London als Anleihemarkt der englischen Kolonien

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER DOKTORWÜRDE

DER HOHEN STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT
DER KGL. LUDWIG-MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT IN MÜNCHEN

VORGELEGT VON

THEODOR SCHILLING

STUTTGART
DRUCK DER UNION DEUTSCHE VERLAGSGESELLSCHAFT
1911

Angenommen von der staatswirtschaftlichen Fakultät der Universität München

Referent: Prof. Dr. W. LOTZ

Diese Dissertation erscheint gleichzeitig als 110. Stück der „Münchener Volkswirtschaftlichen Studien, herausgegeben von Lujo Brentano und Walther Lotz“ im Verlage der J. G. Cotta'schen Buchhandlung Nachfolger in Stuttgart und Berlin

Inhalt

I. Abschnitt

Die Entwicklung der Kolonialfinanzen

Seite

1. Kapitel. Die Gliederung der Kolonien und ihr Verhältnis zum Mutterland 1
2. Kapitel. I. Die Kronkolonien 8
II. Die Kolonien mit Selbstregierung 16
III. Indien 30

II. Abschnitt

Die kolonialen Staatsanleihen

3. Kapitel. Die Technik der Begebung 37
4. Kapitel. Zeit und Häufigkeit sowie Kursbewegung der Anleihen 62

Schlußzusammenfassung 80
Tabellen 83
Prospekte 94

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41545805_0154

I. Abschnitt

Die Entwicklung der Kolonialfinanzen

1. Kapitel

Die Gliederung der Kolonien und ihr Verhältnis zum Mutterland

Die Betrachtung der kolonialen Emissionen erfordert zunächst eine Erklärung des Wesens der Kolonien und ihrer Stellung zum Mutterland.

Vom finanziellen Gesichtspunkt aus betrachtet — und dieser interessiert uns hier besonders — zerfallen die Kolonien in zwei Arten: Solche, die bei der Aufnahme von Schulden und im allgemeinen in ihrer Finanzgebarung selbständig sind, und solche, die in dieser Beziehung nicht selbständig sind. Mit dieser Unterscheidung stimmt die der britischen Regierung überein. Diese versteht nämlich unter „Kolonie" alle britischen Besitzungen über See, wie sie auch in britischen Besitz kamen und für welche Zwecke sie auch dienen, sofern ihre Staatsgeschäfte vom Kolonialamt besorgt werden. So kommt es, daß z. B. Englands größte Kolonie im gewöhnlichen Sinne des Wortes, Indien, offiziell nicht Kolonie ist, sondern eine Sonderstellung einnimmt als Kaiserreich Indien. Die offizielle Benennung unterscheidet zwei scharf getrennte Begriffe: Kronkolonien und Kolonien mit Selbstregierung. Ueber die Kronkolonien besitzt die britische Regierung eine mehr oder weniger absolute Kontrolle[1]: Sie ernennt die dortigen Be-

[1]) Es gibt indes auch Abstufungen der Abhängigkeit bei den Kronkolonien selbst; auf solche Details einzugehen, fällt jedoch aus dem

amten, bestimmt die Verfassung und leitet die gesamten Geschäfte. Sie verwaltet diese Kolonien also gänzlich bureaukratisch. Genau dasselbe ist der Fall in Indien, nur daß dort alles in größerem Stile vor sich geht. Das System ist das gleiche. Immer sind die Kronkolonien zum größeren Teil von Eingeborenen, Farbigen, bewohnt und das weiße Element ist dort in der Minderzahl.

Anders bei den Kolonien mit Selbstregierung, hier sind die Weißen weitaus in der Ueberzahl und das ist auch der Grund, warum sie die Selbstregierung erhielten. Sie besitzen dieselben politischen Rechte wie die Engländer daheim. Dort herrscht das Zweiparteiensystem in den Parlamenten, die verantwortliche Opposition usw., kurz überall finden wir eine Wiederholung und ein Spiegelbild des englischen politischen Lebens. Die Exekutive ist nur dem Parlament verantwortlich; die Londoner Regierung ernennt zwar einen Gouverneur, der Vertreter der Krone ist. Sein Einfluß ist jedoch in der Kolonie ebenso beschränkt als der der Krone in England. Solche Kolonien sind also eigentlich völlig unabhängig und ihre Beziehungen zum Mutterland basieren weniger auf politischer Abhängigkeit, als auf Gefühlen der Anhänglichkeit (offiziell wenigstens), gemeinsamer Sprache, Abstammung, Tradition und nicht zuletzt auf recht realistischer, finanzieller und kommerzieller Grundlage. Auf diesen letzteren Punkt werden wir noch des öfteren ausführlich zu sprechen kommen.

Zur näheren Orientierung bringen wir hier die Namen der Kolonien in ihren verschiedenen Kategorien zum Abdruck:

I. Kolonien mit Selbstregierung:

Canada	Natal	New Zealand
Cape of Good Hope	New Foundland	Orangia, Transvaal.

Australian Commonwealth und seine sechs Staaten:

New South Wales	Queensland	South Australia
Tasmania	Victoria	Western Australia.

Rahmen dieser nur skizzenhaften Ausführung. Näheres hierüber bringt: Regulations for H. M. colonial service 1908, p. 3 ff.

II. Kronkolonien,
abgestuft nach dem Grade der Abhängigkeit:

Bahamas	Bermuda	Cyprus
Barbados	British Guayana	

Fiji	Leeward Islands	Mauritius
Jamaica	Malta	

British Honduras	Nyasa-Land-Protectorate
Ceylon	St. Lucia
East-Africa-Protectorate	St. Vincent
Falkland Islands	Seychelles
Gambia	Sierra Leone
Gold Coast	Southern Nigeria
Grenada	Straits Settlements
Hongkong	Trinidad.

Ashanti	St. Helena
Basutoland	Somaliland
Bechuanaland	Uganda
Gibraltar	Weihaiwei
Northern Nigeria	Islands included under the Western
North. Territ. of the Gold Coast	Pacific High Comm.

Aus dieser Aufstellung kann man schon ersehen, warum die einen Kolonien das Recht der Selbstregierung erhielten, die anderen nicht. Manche Kronkolonien, wie Malta, Gibraltar u. a. m. sind nur Marinestationen. Die anderen liegen aber fast alle in den Tropen und sind auch eben deshalb beinahe nur von Farbigen bewohnt; Weiße können infolge des Klimas dort nicht lange existieren. Die sich selbst regierenden Kolonien liegen meist in den gemäßigteren Zonen, daher finden Weiße dort ihr Fortkommen und können dort leben. Also, nicht Alter oder Größe einer Kolonie ist maßgebend für die Gewährung der Selbstregierung, sondern den Ausschlag dafür gibt, daß eine überwiegend weiße Bevölkerung dort lebt; die einzige Ausnahme von dieser Regel bildet die Kapkolonie.

Das Prinzip der englischen Kolonialpolitik, den Kolonien Selbstregierung zu gewähren, wurde zuerst Ende der dreißiger,

Anfang der vierziger Jahre des vorigen Jahrhunderts angewandt. Damals drohte nämlich Canada, ähnlich den Vereinigten Staaten 60 Jahre vorher, abzufallen, da es der schlechten Behandlung durch das Kolonialamt müde war. England beeilte sich — nach der unangenehmen Erfahrung mit den Vereinigten Staaten — den Wünschen Canadas nachzukommen und gab ihm 1840 die Selbstregierung. Seit diesem Jahre wurde dies System fortgesetzt bis auf die jüngste Zeit, wo 1907 Transvaal und der Oranjefreistaat die Selbstregierung erhielten. Die meisten, den nötigen Anforderungen entsprechenden Kolonien wurden selbstregierend zwischen 1840 und 1890. Die Burenstaaten bildeten so den Schlußstein dieser Entwicklung im Jahre 1907. Gekrönt wurde sie aber durch die Schaffung der drei großen kolonialen Bundesstaaten: Canadas 1867, des Australian Commonwealth 1901 und der South African Union 1910. Das sind die großen Komplexe, in welche die Selbstregierungskolonien zerfallen.

Zunächst hatte die britische Regierung große Bedenken gegen die Verleihung der Selbstregierung, und nicht ohne Grund. Vor 60 und 70 Jahren galten die meisten Kolonien[1]) als Heimstätte aller üblen Elemente, denen in England der Boden zu heiß wurde, oder die als Verbrecher dorthin deportiert wurden. Freiwillig wanderten nur die wenigsten aus. Dies alles wurde aber anders nach der Verleihung der Selbstregierung. Die Kolonien gewannen dabei, insofern auch bessere Elemente in größerer Zahl hinkamen und durch ihre Arbeit den Wohlstand der Kolonien in kürzester Zeit hoben. Die Engländer gewannen aber auch bei diesem Experiment. Vor allem wurden sie der Verpflichtung ledig, Truppen zur Verteidigung in jenen Ländern zu halten, und das bedeutete eine große Entlastung des britischen Steuerzahlers. Außerdem bauen die Kolonien Häfen, Docks, Kohlenstationen usw., alles Dinge, welche für die britische Flotte von elementarster Bedeutung

[1]) Wir denken dabei hauptsächlich an Australien; Teile mancher anderen Kolonien waren ja auch schon damals kulturell weit entwickelt wie z. B. ein Teil Canadas mit seiner französischen Bevölkerung. Für die Mehrzahl der damaligen Kolonien dürften aber obige Bemerkungen doch wohl richtig sein.

sind. Englands Reichtum wird zum großen Teile durch den Handel geschaffen und dieser wieder durch die Flotte geschützt, welche naturgemäß ihre Stützpunkte in allen Weltteilen haben muß. Diese Stützpunkte gewähren aber die Kolonien. Zugleich aber sind sie auch nicht zu unterschätzende Konsumenten englischer Waren, gehen doch fast 30 % des englischen Exports in die Kolonien. Was erhalten die Kolonien für all dies vom Mutterland?

Vor allem genießen sie den Schutz nach außen durch die englische Flotte, der andere Teil der Gegengabe Englands liegt auf finanziellem und wirtschaftlichem Gebiet. Alle Neuländer bedürfen der Entwicklung. In erster Linie benötigt man dazu Straßen, Brücken, Eisenbahnen, Häfen usw., kurz, Verkehrsmittel, dann Schulen und sonstige Anstalten, die der Entwicklung des kulturellen Lebens dienen. Dazu gehört aber Geld. Nun ist bekanntlich in solchen Ländern der Preis menschlicher Arbeit hoch, der Boden billig und der Leihzins hoch. Sie wenden sich daher an die alten, kapitalkräftigen Länder, um Geld zu bekommen. Für die englischen Kolonien war die Wahl nicht schwer. Sie wandten sich ans Mutterland und bekamen und bekommen ihr Geld in London zu den besten Bedingungen. England stellt ihnen seinen reichen Kapitalmarkt zur Verfügung. Bewirkt wird dies (von gefühlsmäßigen Gründen, die ja auch mitspielen, ganz abgesehen) einmal durch die Tatsache, daß das ganze Kolonialreich ein Sprachgebiet darstellt, was für den Geschäftsverkehr nur angenehm ist, und zweitens durch eine andere Tatsache. Es gab nämlich um die Zeit, da die Kolonien Geld in England aufzunehmen begannen, fast keine britischen Fonds, die mehr als 3 % abwarfen. Nun sind aber viele Leute da, die von so geringer Verzinsung ihres Kapitals nicht leben können. Sie schauen sich natürlich nach einer anderen, höher verzinslichen Investitionsmöglichkeit um, und dabei kamen (und kommen teilweise auch jetzt noch) ihnen die Kolonien entgegen. So wurde es den Neuländern möglich, Anleihen früher zu 4—6 %, und seit etwa 20 Jahren mit wenig Ausnahmen zu 3—4 % aufzunehmen. Außerdem spielen dabei hauptsächlich noch handelspolitische Gründe mit, den Engländern liegt etwas daran, gute Kunden, und das sind ja

die Kolonien, sich zu erhalten. Ferner bietet England als Freihandelsland den Kolonien die beste Absatzmöglichkeit. Die hauptsächlichste Gegengabe Englands an seine Kolonien — das müssen wir hier nochmals besonders betonen — besteht also darin, daß es ihnen seinen reichen Kapitalmarkt zur Verfügung stellt. Von dieser Gelegenheit haben auch alle Kolonien, Indien wie Kronkolonien und Selbstregierungskolonien reichlich Gebrauch gemacht. Die Kronkolonien allerdings in bescheidenerem Maße, entsprechend ihrer vom Kolonialamt scharf kontrollierten Stellung, die anderen aber zeitweise sogar übermäßig. Wer ist nun für diese Schulden verantwortlich?

Es bedarf wohl keiner besonderen Erklärung, daß die großen Dominions allein für ihre Schulden haften. Dasselbe trifft aber auch für die Kronkolonien zu und das erscheint zunächst etwas sonderbar. In den Selbstregierungskolonien führt der betreffende Staat seine Geschäfte ganz allein, die Beamten, insbesondere die Finanzbeamten, werden von der Kolonie ernannt, das Mutterland mischt sich gar nicht in die inneren Angelegenheiten dieser Länder ein. „Wer zahlt, regiert", das ist ungefähr der Grundgedanke im Verhältnis zwischen England und seinen Kolonien. Dementsprechend macht England diesen Staaten auch keinerlei Vorschriften, ob und wieviel Schulden sie machen dürfen. Es wäre daher unlogisch, zu erwarten, daß England irgendwelche Verantwortlichkeit für derartig eingegangene Schuldverpflichtungen übernehmen wollte. Die Kronkolonien dagegen müssen sich immer an das Kolonialamt wenden, um zur Aufnahme von Anleihen ermächtigt zu werden. Die betreffenden Summen werden nach ihren einzelnen Posten vom britischen Kolonialsekretär genau kontrolliert und nicht selten verringert; die indischen Anleihen müssen sogar vom englischen Parlament bewilligt werden. Zunächst möchte man nun daraus folgern, die englische Regierung habe in diesem Falle entsprechend ihrem Einflusse auf die Schuldenaufnahme auch eine gewisse Verantwortlichkeit für diese Verpflichtungen. Tatsächlich bestand auch eine derartige Ansicht, und das veranlaßte 1877 die englische Regierung zu einer emphatischen Erklärung in der ersten Colonial Stock Act.

Neben verschiedenen technischen Anordnungen enthält diese

Akte eine höchst interessante Klausel über die alleinige Verantwortlichkeit aller Kolonien für ihre Schulden. Den Anstoß zum Erlaß dieser Bestimmung gab neben der für das Publikum nicht leicht verständlichen Stellung der Kolonien zum Mutterland eine Behauptung des Finanzministers von Neu-Seeland im Jahre 1873. Dieser Finanzminister stützte sich darauf, daß zu den Befugnissen eines Gouverneurs das Unterzeichnen der öffentlichen Ausgaben gehört und behauptete folgendes:

Gewisse Summen für den Schuldendienst hätten nach dem Gesetz den Vorrang vor allen anderen öffentlichen Ausgaben; keine Ausgaben können ohne Zustimmung des Gouverneurs gemacht werden, keine Zahlung für den öffentlichen Dienst dürfe aber von ihm genehmigt werden, bevor nicht die Schuldzinsen, welche eine erste Belastung bildeten, dafür bezahlt seien. Der öffentliche Dienst sei aber notwendig zur Aufrechterhaltung der öffentlichen Ordnung, daher müßte die Regierung von diesen Anleiheverpflichtungen entlastet werden. Die englische Regierung erließ auf Antwort darauf folgende Klausel in der Colonial Stock Akt:

„Die Einnahmen der Kolonien haften allein für die Schuldverschreibung und ihre Zinsen und der Consolidated Fund des Vereinigten Königreichs und die Vertreter des Schatzamts ihrer Majestät sind nicht direkt oder indirekt haftbar oder verantwortlich für die Zahlung der Schuldsumme oder der Zinsen oder für irgend etwas Diesbezügliches.“ Zugleich bestimmte das Gesetz, diese Erklärung sei in jedem Prospekte, auf jedem Stock-Zertifikate, jedem Coupon und jedem anderen Zinsschein abzudrucken. Wer dies versäumt zu tun, wird bis zu £ 50 bestraft. So lautet die gesetzliche Bestimmung. Wie mir jedoch ein Herr des Kolonialamtes versicherte, besteht trotz alledem eine gewisse gefühlsmäßige Garantie des Mutterlandes für solche Kolonialschulden. In ähnlichem Sinne äußerten sich verschiedene Autoritäten, wie z. B. Sir David Barbour im Report on the West India Royal Commission 1897. Hauptsächlich gilt dies für Kronkolonien, wie ja die englische Regierung sich bemüht, diese möglichst zu fördern. So schuf sie z. B. in der Colonial Loans Act von 1899 einen kolonialen Anleihefonds, aus dem den Kronkolonien bestimmte Darlehen

zu niederem Zinsfuß zu machen seien. Als Muster dazu diente der sog. Local Loan Fund, woraus die englischen Selbstverwaltungskörper Vorschüsse erhalten. Man sollte meinen, die Kolonien hätten sich dieser Gelegenheit, billig Geld zu bekommen (der Zins war 2 1/3—3 %), fleißigst bedient. Das war aber nicht der Fall. Es bestand nämlich für sie die Verpflichtung, den Zinsendienst für solche Schulden als erste Last auf ihre Einnahmen zu betrachten und dies auch in jedem Prospekt für Anleihen am offenen Markt darzutun. Die Londoner Geldleute sahen aber eine solche Notiz nicht gerne und waren daher weniger willig, solchen Kolonien Geld zu geben. Folge davon war, daß die betreffenden Kolonien entweder gar nicht vom Schatzamt borgten oder solche Anleihen möglichst rasch zurückzahlten.

Größerer Beliebtheit erfreut sich dagegen eine andere Maßnahme der britischen Regierung. Sie garantiert nämlich einigen Kronkolonien und jungen Selbstregierungskolonien bestimmte Anleihen; sie leiht ihnen so ihren hohen Kredit und in solchem Falle erhalten natürlich die betreffenden Länder Geld zu sehr günstigen Bedingungen. In jüngster Zeit war dies mit Transvaal der Fall, das bekanntlich seine 3 %ige Anleihe zu pari emittieren konnte.

---

2. Kapitel

I. Die Kronkolonien

Die allgemeine Finanzlage und der Schuldenstand der Kronkolonien enthält nicht vieles, was einer besonderen Erklärung bedürfte. Ihre Schulden sind fast ausnahmslos verhältnismäßig gering und wurden wohlüberlegt eingegangen. Dies erklärt sich einmal daraus, daß es sich hier meist um sehr fruchtbare kleine Länder handelt, ferner spielt in den Kronkolonien die Politik keine bedeutende Rolle und endlich übernimmt England vollständig den Schutz dieser Länder und hat ihre Verwaltung unter seiner Kontrolle. Demgemäß können die entliehenen Gelder einerseits gänzlich der Erschließung dieser Länder dienen,

anderseits werden dort nicht mehr Schulden gemacht als absolut nötig ist. Dafür sorgt insbesondere die Kontrolle durch das Kolonialamt. Folge davon ist, daß der Kredit der meisten Kronkolonien am Londoner Markt ein sehr hoher ist.

Zur Illustrierung dieser kurzen Angaben folgt hier ein Ueberblick über die finanzielle Entwicklung und den Schuldenstand einiger bedeutenderer Kronkolonien.

In ersten Linie sind hier die Straits Settlements zu nennen. Vor etwa 30 Jahren, im Jahre 1878 betrug die Schuld £ 100000 bei einer Bevölkerung von ca. 308100, also eine Schuld per Kopf von ungefähr £ 0. 4. 4. Die Einnahmen betrugen £ 366450, die Ausgaben £ 339340. Die Bedeutung der Kolonie geht aber wohl am besten aus den Ziffern der Handelsstatistik hervor.

Der Import betrug £ 15069570, der Export £ 13950222. Für die folgenden Jahre stellte sich das Ergebnis noch günstiger. Die Schuld wurde systematisch getilgt, 1888 betrug sie nur mehr £ 24000 bei einer Bevölkerung von 522000, also etwa £ 0. 1. 1 per Kopf, und 1898 war sie zurückgezahlt. Im selben Jahre betrug die Bevölkerung 600000 Köpfe und 1908 rund 630000. Die Einnahmen betrugen 1888 rund £ 595000 gegenüber Ausgaben von £ 550000. 63,28% der Einnahmen flossen aus Steuererträgnissen, welche die Bevölkerung mit £ 376398 oder £ 0. 13. 7 per Kopf belasteten. 1898 fielen die inneren Steuern ganz weg und die Einnahmen wurden fast ganz aus Zöllen gedeckt in der Höhe von £ 491280. Ihnen stehen für dieses Jahr Ausgaben von £ 444401 gegenüber.

Der Handel zeigt für diese Jahre einen gewaltigen Aufschwung. 1888 hatte der Import einen Wert von £ 22794000, der Export von £ 19150000, damals mehr, als der für ganz Australien. Für 1898 sind die Ziffern £ 24036000, bzw. £ 20567500. Im letzten Dezennium geschah viel für die weitere Entwicklung dieser Kolonie durch Neuanlagen mannigfacher Art, wie Bahnbauten, Hafenanlagen usw. Dies äußert sich in verschiedener Hinsicht. Zunächst in der Wiederentstehung einer öffentlichen Schuld, die 1908 £ 5000000 betrug. Die Bevölkerung nahm um ca. 30000 Köpfe zu und war um 1908 630000, so daß die Schuld etwa £ 7. 19. 3 per Kopf

ist. Die jährliche Belastung für Schuldzinsen ist £ 188668. Dafür hatten sich in dieser Zeit die Einnahmen mehr als verdoppelt, sie betrugen 1908 £ 1046500, die Ausgaben £ 1147700. Die Zölle brachten £ 662000, während £ 46000 an inneren Steuern aufzubringen waren, also ca. £ 1. 2. 7 per Kopf, für Zölle und sonstige Steuern. Der Import erreichte die Höhe von £ 36913000, der Export von £ 26262000, gewaltige Summen für ein Land mit einer verhältnismäßig so kleinen Bevölkerung. Das für Bahnen verwandte Kapital ist £ 587662. Sie rentieren bis jetzt noch nicht, nach Abzug der Betriebskosten bleiben nur £ 2384 oder 0,4 % des Kapitals. Aber man dürfte wohl nicht fehlgehen in der Annahme, daß der allgemeine Aufschwung von 1898—1908 nicht zuletzt durch diese Bahnanlagen bewirkt wurde, und daß sie sich so indirekt rentiert haben.

Eine schon lange Zeit bedeutende und reiche Kolonie ist Ceylon. Eine Betrachtung ihrer Entwicklung liefert folgende sprechende Zahlen:

Die Bevölkerung war 1878 rund 2606930 Köpfe und stieg beträchtlich in den folgenden 30 Jahren. 1888 war sie 2764000, 1898 3008500 und 1908 3566000. Die Schuld nahm ungleich der der Straits Settlements ununterbrochen zu. 1878 stand sie auf £ 622645 oder £ 0. 4. 9 per Kopf, 1888 auf £ 2226050 = £ 0. 16. 1 per Kopf. 1898 betrug sie beinahe 4 Millionen Pfund und 1908 £ 4774000 (£ 1. 16. 9 per Kopf). Die Schuldzinsen erhöhten sich relativ stärker als die Schuld selbst, von £ 64000 in 1888, auf £ 245000 in 1908. Die Einnahmen waren 1878 £ 1543321, 1888 £ 1445000, 1898 £ 2514000, fielen aber 1908 auf £ 2372000. Davon lieferten die Steuern 1878 57,16 %, 1888 60,8 %, 1898 55,6 %, 1908 55,04 %. Per Kopf war die Besteuerung 1878 £ 0. 6. 9, 1888 £ 0. 6. 4, 1898 £ 0. 9. 4 und 1908 £ 0. 7. 0. Die Ausgaben stiegen bis 1898 von £ 1448500 auf £ 2284400, gingen 1908 aber zurück auf £ 2235500. Der Handel Ceylons ist, wenn auch nicht so groß wie der der Straits Settlements, doch sehr bedeutend, wie aus folgenden Ziffern zu ersehen ist: Der Import 1878 war, dem Werte nach ausgedrückt, £ 4980920, 1888

£ 5486720, 1898 £ 9789300 und 1908 £ 8686127. Die gleiche Aufwärtsbewegung bis 1898 zeigen auch die Exportziffern. 1878 £ 4438137, 1898 £ 8537262, seit 1898 stieg jedoch der Export auch weiterhin im Gegensatz zum Import, ein Zeichen gesunder finanzieller Entwicklung, denn damit bezahlt Ceylon seine Schuldzinsen. 1908 betrug sein Wert £ 8678028. Sehr befriedigende Resultate liefern die Bahnen in Ceylon. Sie rentieren dort besser als in irgend einer anderen Kolonie, höchstens Südaustralien ließe sich damit vergleichen. Zunächst mögen die Zahlen für das aufgewendete Kapital folgen. Dieses war: 1878 £ 2200850, 1888 £ 3441460, 1898 £ 5313761 und 1908 £ 5786390. Der jährlich zu zahlende Zins erforderte 1878 £ 57880, 1888 £ 84375, 1898 £ 123369, 1908 dagegen nur noch £ 96242. Alle diese Summen wurden in jedem Jahre reichlich gedeckt aus den Einnahmen der Bahnen. Die Nettoeinnahmen nach Abzug der Betriebskosten betrugen 1878 £ 193396 (= 8,78 % Rente des Kapitals), 1888 £ 176192 (= 5,11 % Kapitalrente), 1898 £ 394368 (= 7,42 %) und 1908 £ 337046 (= 5,82 %).

Diese Ausführungen dürften wohl zur Genüge dartun, wie sehr Ceylon prosperiert; auf die Frage seiner Kreditwürdigkeit wird in einem späteren Abschnitt näher eingegangen werden.

Von den größeren Kronkolonien ist die nächstbedeutende Jamaika. Auch hier ist die Verschuldung pro Kopf geringer als in den Kolonien mit Selbstregierung, dagegen höher als in manchen anderen Kronkolonien. Bei einer Bevölkerung von 558410 hatte Jamaika 1878 eine Schuld von £ 641645 oder £ 1. 3. 0 per Kopf. Bis 1888 betrug sie £ 1581080 oder £ 2. 11. 7 per Kopf, entsprechend 613380 Bewohnern. 1898 erhöhte sich die Einwohnerzahl auf 639500 und die Schuld auf £ 1989000 rund oder £ 3. 2. 2 per Kopf. Eine stärkere Zunahme der Schuld und der Bevölkerung ist in den letzten zehn Jahren zu bemerken. 1908 war die Schuld £ 3809490 oder £ 4. 9. 9 per Kopf einer Bevölkerung von 848660. Die Zinsenlast betrug 1908 £ 183090, etwa das Vierfache von £ 41920 in 1878. 1888 war sie £ 77454,

1898 £ 107315. Die Einnahmen stiegen ungefähr in gleichem Verhältnis, wie die Ausgaben, von £ 438565, bzw. £ 418591 in 1878 auf £ 1075390, bzw. £ 1052126 in 1908. Für 1888 sind die Zahlen £ 576150 und 505520, für 1898 £ 600270 und £ 630701. Zu bemerken ist, daß von Einnahmen 1878 86,7 % (£ 380306 = L. 0. 13. 7 per Kopf) aus Steuern kommen, 1888 77,14 % (£ 444440 = £ 0. 14. 6 per Kopf), 1898 ca. 90 % (£ 547117 = £ 0. 17. 1 per Kopf), 1908 85 % (£ 816755 = £ 0. 19. 3 per Kopf).

Jamaika besitzt auch einen bedeutenden Handel. Der Import betrug 1878 £ 1492720, 1888 £ 1732115, 1898 £ 1814790 und 1908 £ 2420335. Gleich dem Import wächst der Export in dieser Zeit. Betrug er 1878 £ 1210705, 1888 £ 1614824, 1898 £ 1620542, so nahm er bis 1908 ganz bedeutend zu, indem sein Wert sich auf £ 2268250 beziffert.

Weniger günstige Resultate weisen die Bahnen auf. Sie entstanden Anfang der achtziger Jahre (besser gesagt Ende der siebziger). 1888 war die Bahnschuld £ 804311. Sie rentierte sich zu 2,64 %, während sie zu 4 % verzinslich war. Einer Reineinnahme von £ 21290 stand eine Zinssumme von £ 33022 gegenüber. Noch schlechter stellt sich das Verhältnis 1898. Eine Kapitalschuld von £ 2289100 erforderte £ 83995 Zinsen, während die Bahn nur £ 22410 nach Abzug der Betriebskosten abwarf. In 1908 erhöhte sich die Kapitalschuld auf £ 2355363, der Zins dafür war zwar weniger als 1898, nämlich £ 81800, aber die Bahnrente war nur £ 43540 oder 1,84 %.

Trotz geringerer Bevölkerung nimmt Trinidad seinen Platz an Bedeutung neben den bisher betrachteten Kronkolonien ein. Seine Schuld von £ 1068795 belastete in 1908 die Bevölkerung von 343000 Einwohnern mit £ 3. 2. 2 per Kopf. Schuld und Bevölkerung nahmen hier ungefähr in gleichem Maße zu. 1878 lebten dort 135000 Einwohner, auf die sich eine Schuld von £ 271310 (= £ 2. 0. 2 per Kopf) verteilte. 1888 190000 Einwohner, die eine Schuld von £ 552680 (= £ 2. 18. 3 per Kopf) zu tragen hatten, und 1898 lastete eine Schuld von £ 911211 auf 260517 Köpfen, also etwa £ 3. 9. 11 per Kopf. Der

jährliche Zinsendienst erforderte 1878 £ 11070, 1888 £ 32465, 1898 £ 24390 und 1908 £ 63076. Die Einnahmen betrugen 1878 £ 470513, 1888 £ 503230, 1898 £ 615370, 1908 £ 834745. Davon lieferten die Steuern 1878 £ 249627 oder 53,05 %, 1888 £ 366950 oder 72,91 %, 1898 £ 420090 (etwa 68 %) und 1908 £ 347220 = ca. 45 %. Im letzteren Jahre waren davon £ 142620 Zölle und Akzisen, £ 204600 andere Steuern. Die Ziffern hierfür 1878—1908 sind per Kopf £ 1. 16. 11, £ 1. 18. 8, £ 1. 12. 3 und £ 1. 15. 0. Die Ausgaben erhöhten sich von £ 405190 in 1878 auf £ 855050 in 1908. 1888 waren sie £ 486055, 1898 £ 640952. Die Handelsstatistik zeigt auch für Trinidad günstige Ziffern. Von £ 1901401 in 1878 stieg der Import auf £ 1943789 in 1888 und auf £ 2283056 in 1898. Dann erfolgt ein starker Aufschwung bis 1908, in welchem Jahre der Import einen Wert von £ 3375000 hatte. In derselben aufsteigenden Bahn bewegte sich der Export. Die Zahlen dafür sind 1878 £ 1839067, 1888 £ 2132760, 1898 £ 2310133 und 1908 £ 3907503.

Die Bahnen werfen wohl einen besseren Ertrag ab, als die von Jamaika, aber auch in Trinidad deckte bis in den letzten Jahren der Reingewinn nicht die Summe für den Schuldzins. Bei einem Kapital von £ 176648 in 1878 war die Nettoeinnahme £ 9615 (5,4 %), der Zins und der Betrag für den Tilgungsfond dagegen £ 11072. Aehnlich in den folgenden Jahren. 1888 £ 602640 Kapital, £ 31882 = 5,29 % Rente und £ 32463 Schuldendienst. 1898 ist das Verhältnis £ 865125, £ 19082 (= 2,2 %) und £ 24390. Erst 1908 rentieren sie sich. Die Schuld betrug (da teilweise getilgt) £ 829840, die Bahnrente 4,43 % = £ 36780 und der Schuldendienst £ 22330. Das Resultat für 1908 ist also ein sehr günstiges.

Von den kleineren Kronkolonien ist Mauritius eine der bedeutenderen. Dort betrug die Bevölkerung 1878 354623 Köpfe, 1888 369302, 1898 378872, 1908 war sie auf 374240 zurückgegangen. 1888 war die Schuld £ 626460, 1898 £ 1096495 und 1908 £ 1052848. Die entsprechenden Zahlen per Kopf der Bevölkerung sind also £ 1. 13. 11, £ 2. 17. 9, £ 2. 15. 5. Der Zinsendienst erforderte 1888 £ 74160, 1898 £ 59013

und 1908 £ 83295. So finden wir auch hier im letzten Dezennium eine Steigerung der Belastung, der aber nicht eine Steigerung des Handels und der anderen Wirtschaftsfaktoren gegenüber stehen. Ein allgemeiner Rückgang ist vielmehr bemerkbar. Die Einnahmen waren 1878 £ 789555, 1888 £ 857406, 1898 £ 508021, 1908 £ 581550. Davon sind Steuern 1878 £ 542112, 1888 £ 489448 (£ 1.10.7 bzw. 1.6.6 per Kopf), 1898 £ 353260 (£ 0.18.8 per Kopf), 1908 £ 343800 (= £ 0.18.0 per Kopf). Auch die Ausgaben machen die gleiche Entwicklung durch: Bis 1888 steigern sie sich von £ 734880 auf £ 777160 und fallen bis 1908 auf £ 686870, nachdem sie allerdings 1898 nur £ 542098 betragen hatten. Auch der Handel erreicht 1908 noch nicht die Ziffern von 1878. Damals hatte der Import einen Wert von £ 2229350, der Export von £ 3777380, 1908 sind die Ziffern £ 2039157, resp. £ 2253855. Für 1888 finden wir folgende Angaben: Import £ 1653850, Export £ 3284050, für 1898 Import £ 1431401, Export £ 829375. Für die Bahnen mögen die Zahlen von 1878 und 1908 genügen. Das Kapital hierfür erhöhte sich in diesen 30 Jahren von £ 700000 auf £ 1437311, die Nettoeinnahmen fielen dagegen von £ 51190 auf £ 10475 (= 0,7 % des Kapitals). Die Zinsen für die Bahnschuld wurden allerdings auch geringer (£ 40500 in 1878 gegen £ 28370 in 1908), aber ihr Rückgang kommt nicht dem der Reineinnahmen gleich. Daher finden wir 1878 einen ganz beträchtlichen Ueberschuß, dagegen in 1908 einen größeren Verlust.

Fidji ist eine der kleineren Kronkolonien. Es besaß 1878 noch keine öffentliche Schuld, bildete diese vielmehr erst im Laufe der achziger Jahre aus. 1888 betrug sie £ 253290 oder £ 2.0.4 per Kopf der Bevölkerung, die in diesem Jahre 125440 Köpfe zählte. Die Kolonie tilgte reichlich, so daß die Schuld 1908 nur mehr £ 124115 beträgt. Das sind £ 0.19.0 per Kopf der 130890 Köpfe zählenden Bevölkerung gegen £ 209216 in 1898, für welches Jahr die Zahlen für Bevölkerung und Verschuldung per Kopf 121740, bzw. £ 1.14.4 sind. Schuldzinsen und Tilgungsfonds erforderten 1888 £ 8250, 1898 £ 9290, 1908 £ 13227, ein Beweis für die rasche

Tilgung. Die Einnahmen werden zum großen Teil aus Steuern gewonnen. Bei einer Gesamteinnahme von £ 65018 waren in 1888 £ 49070 = £ 0.7.10 per Kopf Steuern, also etwas mehr als 75% und 1898 £ 69514 oder £ 0.11.5 vom £ 94165 insgesamt, was über 70% ist, in 1908 £ 133385 (£ 1.0.4 per Kopf) von £ 178015 (= 75%). Die Ausgaben erhöhten sich von £ 59000 in 1888 auf £ 87600 in 1898 und auf £ 198000 in 1908. Eine große Steigerung weisen auch hier die Ziffern für Import und Export auf. Der Import betrug 1908 £ 690725 gegen £ 183265 und £ 234850 in 1888 und 1898.

Die Zahlen für den Wert des Exports waren 1888 £ 376980, 1898 £ 534105, 1908 £ 880350.

Bahnen sind in Fidji nicht vorhanden.

Zu den kleineren Kronkolonien gehört Sierra Leone. Hier geht die Einwohnerzahl seit 1898 zurück. 1908 betrug sie nämlich nur mehr 76655 Köpfe gegen 127840 in 1898. 1878 und 1888 war sie nur um ein Geringes weniger, 60000, bzw. 75000 Köpfe. Die öffentliche Schuld, die 1878 £ 104000 (£ 1.14.8 per Kopf) betrug, reduzierte sich konstant bis 1898. 1888 war sie £ 58000 (£ 0.15.5 per Kopf), 1898 £ 25000 (£ 0.13.10 per Kopf). Seitdem hat sie aber wieder stark zugenommen, 1908 £ 1276450 oder £ 16.13.0 per Kopf. Natürlich bewegen sich auch die Ziffern für den Schuldendienst in derselben Bahn: 1878 £ 4800, 1888 £ 4000, 1898 £ 1294, 1908 £ 59670.

Die Einnahmen weisen dagegen eine stete Steigerung auf und ebenso die Ausgaben. Für die Gesamteinnahmen und Steuereinnahme finden sich folgende Ziffern für die letzten 30 Jahre. 1878 £ 63125, davon £ 59780 = 94,69% Steuern, per Kopf £ 0.19.11, 1888 £ 63035, bzw. £ 55709 = 88,37% = £ 0.16.10 per Kopf. 1898 £ 117680 bzw. £ 93514 = £ 0.14.7 per Kopf = ca. 70%, dagegen 1908 £ 321000 bzw. £ 225000 (= £ 2.18.8 per Kopf). Davon sind in letzterem Jahre £ 163520 Zolleinnahmen. Die Ausgaben betrugen 1908 £ 341870 gegen £ 53256 in 1878 und £ 63290 in 1888 und £ 121112 in 1898. Import und Export erhöhen sich zwar auch in Sierra Leone seit 1878, jedoch nicht in dem

Maße, wie in anderen Kolonien. Dem Werte nach bezifferte sich der Import 1878 auf £ 465470, fiel 1888 auf £ 250150 und steigerte sich 1898 auf £ 606350, um 1908 seine höchste Ziffer zu erreichen, nämlich £ 813700. Der Export fiel von £ 391650 in 1878 auf £ 339040 in 1888 und £ 290990 in 1898, machte dann aber eine große Steigerung durch auf £ 736755 in 1908.

Im Jahre 1896 begann man mit Bahnbauten, wozu die Kronagenten zunächst das nötige Geld vorstreckten. Später nahm man dann eine Anleihe dafür auf. 1908 betrug die Bahnschuld £ 1020940 und erforderte £ 61290 Zinsen. Die Einnahmen reichten aber nicht einmal aus, die Betriebskosten zu decken, und zwar blieben sie um £ 10230 hinter den Betriebskosten zurück. Der Gesamtverlust war dementsprechend £ 71520.

II. Die Kolonien mit Selbstregierung

Die Finanzen der sich selbst regierenden Kolonien lassen sich am besten schildern bei Betrachtung der drei großen Teile des britischen Kolonialreiches, nämlich: Canada, Kapkolonie, Australasien. Jeder dieser Komplexe hat seine öffentliche Schuld, die meistens aus produktiven Anlagen besteht. In runden Summen ausgedrückt war 1909 die Schuld von

Canada	£ 65 000 000
Kapkolonie	„ 52 000 000
Australasien	„ 310 000 000

Das sind per Kopf der Gesamtbevölkerung gerechnet für:

Canada	£ 9. 0. 0
Kapkolonie	„ 20. 0. 0
Australasien	„ 58. 0. 0

Auf den ersten Blick scheinen dies überaus große Summen zu sein; um diese Zahlen aber richtig verstehen zu können, müssen wir nun auf einige Einzelheiten der Finanzen dieser Länder näher eingehen. Zunächst wird uns Australasien (Australien und Neu-Seeland) interessieren. Dabei müssen wir uns drei Fragen stellen:

1. wie kommt es, daß die Australier so viel geborgt bekamen,

2. für welche Zwecke verwandten sie das Geld, und endlich

3. rechtfertigt das Endresultat diese immense Schuldenaufnahme?

Entdeckt wurde Australien anfangs des 17. Jahrhunderts. Seine Geschichte begann aber erst mit der Landung des Captain Cook in Botany Bay 1770. Zunächst benutzte England diese neue Kolonie als Deportationsland seiner Sträflinge, indem es 1788 in New South Wales eine Strafniederlassung gründete. Allmählich kamen auch freie Ansiedler in diese Gegenden und prosperierten derart, daß ihnen mehr und mehr Landsleute folgten. Das bessere Element bekam so das Uebergewicht in diesen Gegenden und protestierte gegen weitere Sträflingssendungen. Die Zwangsarbeit der Verbrecher war zwar billig und zunächst den Kolonisten angenehm, allmählich wurden jedoch die daraus entstehenden Mißstände den Siedlern unerträglich und auf ihren Protest hin nahm die englische Regierung von weiteren Deportationen in jene Gegenden Abstand. Danach formierten sich mit den Jahren die einzelnen Kolonien Australiens: 1825 Tasmanien, 1829 Westaustralien, 1836 Südaustralien, 1840 Neuseeland, 1851 Victoria und 1859 Queensland. Alle diese Staaten unterstanden früher New South Wales und hatten manche Schwierigkeiten, sich davon loszureißen. Jahrzehntelang machten die australischen Kolonien nur langsame Fortschritte. Die hauptsächlichste Entwicklung Australasiens datiert vom Jahre 1851, in dem die Goldfelder dort entdeckt wurden. Das machte in Europa Aufsehen und hatte eine riesige Auswanderung in jene Länder zur Folge. So stieg die Bevölkerung Victorias z. B. in den Jahren 1851—53 von 97000 auf 222000 Köpfe. Damit begann ein großer Aufschwung Australiens.

Bei der jetzt folgenden Untersuchung wird uns die Entstehung des Schuldenmachens in den Kolonien klar werden. Die Kolonie besitzt zunächst nur ganz unkultiviertes Land; die einfachste Art, es zu entwickeln, ist die Parzellierung und die

Verpachtung oder Verkauf an Einwanderer. Mit dem Erlös aus diesem Geschäft kann man dann Straßen bauen, auf denen die Pächter oder Käufer ihre Güter zum Markte bringen können. Demgemäß werden natürlich zunächst die Küstengebiete und die Umgebung der Flüsse besiedelt. Nun besitzt Australien nur wenige und meist nicht schiffbare Flußläufe, man brauchte also andere Verkehrswege ins Innere; denn Forscher fanden bald, daß das australische Binnenland sich sehr wohl zur Weiterentwicklung eigne. Die besten Verkehrsmittel sind Bahnen, und die Kolonisten wollten solche bauen. Sie wußten, daß ohne Bahnen der Reichtum des Binnenlandes wertlos war, da die Möglichkeit zum Export fehlte, auf dem ja die Kolonie wirtschaftlich basiert. Also Bahnen sollten gebaut werden, dazu brauchte man aber Geld. Eisenbahngesellschaften zu bilden und Kapital im Lande selbst aufzunehmen war nach kurzer Zeit unmöglich, da die Kolonisten ihre Sparpfennige vorteilhafter für sich verwenden konnten, wie zu Meliorierung ihres Grund und Bodens, Hausbauten usw. usw. Man mußte also im Ausland borgen, und zwar, wie natürlich, im Mutterland. Nun wären aber die englischen Kapitalisten wohl kaum geneigt gewesen, Privatgesellschaften Kapital zu leichten Bedingungen zu leihen für Unternehmungen, deren Rentabilität gänzlich ungewiß war. Deshalb kamen die kolonialen Regierungen nach London und entliehen für sich selbst; damit gaben sie den Gläubigern ihren Kredit und die kolonialen Staatseinnahmen als Sicherheit.

Der Beginn der Kreditaufnahme fällt in die Zeit um 1840/50 [1]; die erste größere Schuld kontrahierte jedoch Victoria um 1859, indem es in diesem Jahre den ersten Teil einer £ 8000000 Anleihe in London emittierte. Fast alle diese ersten Anleihen waren Bahnanleihen. Durch diese Bahnbauten profitierten zunächst die Finanzen der Staaten selbst; die Bahnen führten ja durch staatlichen Besitz und steigerten dessen Wert. Mit den Eisenbahnen entstand dann auch das

[1]) Die erste australische Anleihe wurde 1842 von New South Wales in Australien selbst aufgenommen. Bis 1855 nahm es noch weitere neun ebenfalls interne Anleihen auf. Danach wendet man sich nach London; zuerst New South Wales mit einer kleinen 5%igen Anleihe.

Bedürfnis nach anderen Verkehrsmitteln, insbesondere brauchte man Straßen, Brücken und vor allem Wasserwerke im Inneren des Landes. Das Geld für all dies nahmen die Kolonien in London auf. Allmählich kam System in das Borgen, man versuchte, die Neuländer künstlich durch geborgtes Geld so rasch als möglich zu entwickeln.

Dieses System fand seinen eifrigsten Anhänger in dem neuseeländischen Finanzminister Julius Vogel, der es 1870 in sein politisches Programm aufnahm. Neuseeland hatte seit Ende der fünfziger Jahre heftige Kämpfe mit seinen Eingeborenen zu bestehen. Anfangs unterstützte das Mutterland seine Kolonie, 1869 jedoch war es des erfolglosen Kampfes müde, zog seine Truppen zurück und überließ es Neuseeland, mit den Eingeborenen in Frieden oder Feindschaft fertig zu werden. Der Krieg hatte Neuseeland bereits £ 6 000 000 gekostet, daher beschloß seine Regierung, mit den Eingeborenen Frieden zu machen und die eigene Position durch Bau von Verkehrswegen und Förderung der Einwanderung zu befestigen. Deshalb schlug Vogel vor, £ 10 000 000 auf 10 Jahre verteilt, für diese Zwecke zu verwenden, und dies angesichts einer Schuld von £ 30 per Kopf der kaum mehr als eine Viertelmillion betragenden Bevölkerung! Sein Vorschlag wurde ausgeführt, und zwar so gründlich, daß statt zehn zwanzig Millionen Pfund in dieser Zeit entliehen und ausgegeben wurden. Dafür verdoppelten sich Einwohnerzahl und Export, die Eingeborenen waren zurückgedrängt und zum Frieden gebracht, ein Bahnnetz war ausgebaut, kurz, das Land entwickelte sich äußerst rasch; es kostete allerdings viel Geld, die Schuld wuchs auf £ 55 per Kopf.

Neuseelands Vorgehen machte Schule. Nacheinander kamen die verschiedenen Australstaaten nach London, wo ihnen Kapital verlockend billig angeboten wurde. Wenn sie der Versuchung, vielleicht übermäßig zu entleihen, unterlagen, so ist es leicht erklärlich und entschuldbar. Die Kolonisten sind voll Tatkraft und Optimismus für die Zukunft. Sie dachten dementsprechend vollständig logisch, wenn sie auch ihre Nachkommen teilnehmen lassen wollten an den Kosten für die Entwicklung des Landes. Sie schufen Einrichtungen, die auch

späteren Generationen zugute kommen, die diesen reiche Erträgnisse abwerfen. Warum sollten diese dann nicht ihren Teil daran tragen? So dachten die Kolonisten und handelten danach. Um einer Kritik dieser starken Schuldvermehrung zu begegnen, nannten sie alle ihre Unternehmungen „produktiv", ob es sich nun um Eisenbahnen, Straßen oder Brücken, Leuchttürme oder Schulen und andere Gebäude handelte. Sie motivierten das damit, all dies trage teils direkt, teils indirekt zur Blüte des Landes bei. Jeder der sieben australischen Staaten dachte und handelte so, einige Zahlen sprechen dafür am besten. Die Gesamtschuld Australasiens stieg von £ 36000000 in 1870 auf £ 86000000 1880, £ 184000000 1890, £ 245000000 in 1900 und betrug, wie erwähnt, 1908/09 £ 316000000. Der Zweck der Schuldvermehrung war Förderung der Bevölkerungszunahme (wenigstens in der ersten Zeit) durch Einwanderung und Ausdehnung der Produktion und des Handels. Wurde dieses Ziel erreicht? Antwort darauf sollen folgende Zahlen geben:

	1870	1880	1890	1900	1908
Schuld (in Mill. £)	36	86	184	245	316
Bevölkerung (in Mill.)	2	$2^3/_4$	$3^3/_4$	$4^1/_2$	$5^1/_4$
Export (in Mill. £)	31	48	64	120	180

Nehmen wir 1870 als Basis, so ergibt sich:

	1870	1880	1890	1900	1908
Schuld	100	240	510	680	880
Bevölkerung . . .	100	140	190	225	263
Export	100	150	210	390	580

Daraus ersehen wir zunächst, daß die Schuld rascher zunahm, als die Bevölkerung und der Export; allzuviel darf man jedoch nicht daraus schließen, denn das Anleihekapital braucht Zeit, sich zu rentieren. So rechtfertigt z. B. die Exportziffer 1908 die Schuldenzunahme 1880/90, wie die für 1890 die Schuldenvermehrung 1870/80.

Anders mit der Bevölkerung, welche infolge der Erschwerung der Einwanderung nur äußerst langsam zunimmt. Aber auch dies gibt noch kein richtiges Bild von der tatsächlichen Verschuldung der Staaten. Fast $^3/_4$ der Schulden sind ja werbende Anlagen, die sich zum Teil sehr gut rentieren. Wir müssen

also das besonders berücksichtigen, und wollen daher die Nettoeinnahmen aus produktiven Anlagen dem Schuldendienst gegenüberstellen. Die nötigen Zahlen dafür liefert das Official Yearbook of the Commonwealth of Australia für die sechs Commonwealthstaaten. Was wir so finden, gilt also nur für die Staaten des Commonwealth. Die Einnahmen aus werbenden Anlagen betrugen 1908 für diese Staaten £ 7 266 880, der Schuldendienst erforderte im gleichen Jahre £ 9 634 026, es bleibt also ein Rest von £ 2 367 146, der durch Steuern usw. aufzubringen ist. Kapitalisiert zu 3½ % ergäbe sich hieraus eine Schuld von £ 67 630 000 oder £ 15. 0. 0 per Kopf der Bevölkerung, und das ist auch eine recht bedeutende Last. Der Schuldendienst in der Form, wie soeben gefunden, belastet die Bevölkerung per Kopf mit £ —. 10. 6. Die gesamte staatliche Besteuerung (exkl. der Besteuerung durch das Commonwealth) ist aber £ —. 17. 2 per Kopf. Man sieht, welch beträchtlichen Teil der Steuern der Schuldendienst verschlingt.

Dabei darf man nicht vergessen, daß die Zahlen „per Kopf" auf die gesamte Bevölkerung gerechnet sind. Sie begreifen in sich Frauen und Kinder, alte Leute, Sträflinge und Arbeitslose, kurz, auch alle, welche der Staat ernährt. Angenommen, die erwerbstätigen Klassen machen 25 % der Bevölkerung aus, so bedeutet eine Schuld von rund £ 60. —. per Kopf, daß die 25 % neben ihrem Lebensunterhalt und dem ihrer Angehörigen auch Geld beiseite tun müssen für die Zinsen einer Hypothek von £ 240. — an einen fremden Gläubiger. Wir haben allerdings berechnet, daß die Schuld tatsächlich nur £ 15. —. per Kopf ausmacht. Das sind aber per Kopf der Erwerbstätigen umgerechnet £ 60. —, gewiß eine gewaltige Summe.

Um einen Maßstab für die Höhe der Verschuldung eines Landes und seine Kreditwürdigkeit und damit für die Sicherheit der Kapitalanlage in seinen Papieren zu gewinnen, berechnet man in der Praxis [1]), wie viel Prozent der Nettoeinnahmen die Schuldzinsen ausmachen. Uebersteigt die Ver-

[1]) Eines der größten Institute Frankreichs hat, wie mir mitgeteilt wurde, obige Methode angewandt.

hältniszahl 40 %, so gilt die Schuld eines Landes als unsichere Kapitalanlage. Wenn wir hier diese Methode anwenden, so gelangen wir zu folgendem Ergebnis:

1907/08 waren die Gesamteinnahmen der sechs Staaten £ 34867646. Der Schuldendienst erforderte £ 9634026, das sind aber 27,58 % der Gesamteinnahmen, also sind sie noch weit von der gefährlichen Grenze entfernt. Zu bemerken ist hierzu noch, daß in den neunziger Jahren diese Ziffer höher war als 30 %. Man ersieht also auch hieraus, wie sich die Finanzlage dieser Kolonien stetig bessert.

Aehnlich ist es in Neuseeland, das höher verschuldet ist als die Commonwealthstaaten im Durchschnitt. Seine Schuld beträgt rund £ 70000000 oder £ 70. 0. 0. per Kopf der Bevölkerung. Trotz dieser hohen Verschuldung wurden 1909 nur 25 % der Einnahmen durch den Zinsendienst beansprucht, gegenüber 38,96 % im Jahre 1895, in welchem Jahr die Schuld auf rund £ 40000000 oder £ 57. 9. 0 per Kopf stand. In den sieben Staaten Australasiens gehen diese Verhältniszahlen, wie wir sehen, zurück. Der Grund hierfür liegt wohl einmal in der größeren Rentabilität der werbenden Anlagen und anderseits in dem niedrigeren jetzigen Zins, der für die Schuld zu bezahlen ist.

Ca. 60 % der Schuld der Commonwealthstaaten und etwa 34 % der neuseeländischen Schuld sind in Eisenbahnen angelegt. Von nicht geringem Interesse ist es daher, festzustellen, ob und inwieweit diese Bahnen sich rentieren.

Rentabilität der Bahnen

	1885 bis 1887	1886 bis 1888	1888 bis 1890	1891	1900	1908
New South Wales .	3,07	3,06	3,37	3,45	3,63	4,45
Victoria	4,06	3,89	3,40	3,31	2,86	3,42
South Australia . .	2,73	3,23	4,41	4,27	3,91	5,57
Queensland . . .	—	—	1,62	1,64	1,42	3,44
Western Australia .	—	—	Verlust	Verlust	5,80	4,85
Tasmania	—	—	0,61	0,72	0,85	1,90
New Zealand . . .	2,52	2,40	2,84	2,90	3,48	3,13

(Die Zahlen in der Tabelle stellen das Verhältnis dar von Nettoeinnahme zum Kapital, ausgedrückt in Prozenten vom Kapitalwert.)

Man sollte meinen, die Eisenbahnen in den Kolonien würden sich bald gut rentieren. Der Boden kostet nichts, und Konkurrenz ist bei dem dortigen Staatsbahnsystem ausgeschlossen. Trotzdem sehen wir bei der Betrachtung der Tabelle, daß 1908 vier von den sieben Staaten unter Berücksichtigung der Schuldzinsen mit einem Defizit arbeiten. Der für das Anlagekapital zu zahlende Zins ist nämlich jetzt durchschnittlich $3\frac{1}{2}-4$ %, und nur bei drei Staaten geben die Bahnen mehr, als die Summe der Schuldzinsen. Zur Erklärung dieser Tatsache müssen wir vor allem auf eines hinweisen. Der Staat baut in erster Linie die Bahnen, um das Land zu erschließen, nicht um möglichst großen Profit zu machen. Ferner spielt hier aber auch die Politik eine große Rolle. Die Wähler bestehen zum größten Teil aus Arbeitern, in deren Interesse es natürlich ist, daß der Staat, der Hauptarbeitgeber, ihnen hohe Löhne zahlt.

Das bequemste Mittel hierzu ist natürlich, Anleihen aufzunehmen für produktive Unternehmungen, vor allem Bahnen, und so das Geld unter die Leute zu bringen. Daher baute man Linien auch in entlegene Gegenden, weniger, weil dafür ein Bedürfnis vorhanden war, sondern weil die Wählermassen dabei etwas verdienen wollten.

Ein dritter Grund für die schlechte Rentabilität der Bahnen ist, daß früher sehr hohe Zinsen für das Anlagekapital (5 bis 6 %) zu zahlen waren. Wenn der Durchschnitt auch jetzt ca. $3\frac{5}{8}$ % ist, so bilden diese früheren Anleihen doch eine schwere Last. Endlich werden auch jetzt noch Zweiglinien gebaut, die vorderhand noch nicht rentieren können, und deren Zinsen die Einnahmen aus gut rentierenden Linien belasten.

Die Folge einer schlechten Rentabilität der Bahnen ist eine hohe Besteuerung. Dies finden wir in sämtlichen Australstaaten voll bestätigt. 1908 betrugen die Commonwealth- und Staatssteuern gemeinsam £ 3. 12. 8, also fast 73 M. per Kopf der Bevölkerung. Die Einzelstaaten besteuern hauptsächlich den Grund und Boden und das Einkommen. Am einträglichsten ist für New South Wales die Land tax (Grundsteuer), für Westaustralien die Dividend tax, für die übrigen die Einkommen-

steuer [1]). Am höchsten ist die Staatsbesteuerung mit £ 1.8.10 per Kopf in Tasmanien, wo die Bahnen sehr schlecht rentieren. Am niedrigsten (£ 0. 13. 9) in New South Wales. Diese Staatssteuern machen jedoch nur etwa 10 % der Einnahmen der einzelnen Kolonien aus. 50 % liefern die Staatsunternehmungen (public works) und 9½ % die Verpachtung und der Verkauf von Land [2]). Alle diese inneren Steuern bringen jedoch nicht viel. Das Haupteinkommen der Staaten fließt aus den Zöllen, welche sehr hoch sind [3]). Sie sind Importzölle und bringen etwa 25 % der Einnahmen. Natürlich wird dadurch die Lebenshaltung verteuert, denn ohne Import können die Staaten ja nicht existieren. Auf die Vorteile oder Nachteile von Schutzzoll und Freihandel einzugehen, ist hier nicht am Platze. Es genügt zu erwähnen, daß die Einnahmen der Staaten vollständig von dem Erträgnis dieser Zölle abhängen. Steigt der Import, so steigt die Einnahme und umgekehrt. Für diesen Import müssen natürlich die Kolonien zahlen, und das geschieht bekanntlich durch Warenausfuhr. Die Hauptprodukte, mit denen sie zahlen können, sind Wolle, Getreide und Edelmetalle. Man möchte also annehmen, daß die Bevölkerung überwiegend auf dem Lande lebe als Viehzüchter, Ackerbauer und Minenarbeiter. Das ist jedoch merkwürdigerweise nicht der Fall; fast 40 % der Gesamtbevölkerung des Commonwealth leben in den sechs Hauptstädten zusammengedrängt; daß dies ein ungesunder Zustand ist, dürfte wohl nicht geleugnet werden. Der Grund ist wohl teilweise in dem Hochschutzzoll für die Industrien zu suchen, teilweise auch in den politischen Verhältnissen. Der Arbeiter ist Hauptwähler und wird von den Regierungen durch hochbezahlte Arbeit in den Städten gewonnen.

---

[1]) Weitere Details darüber gibt das Official Year-book of the Commonwealth of Australia 1909, S. 820 ff.

[2]) Durch die Art der Handhabung von Landverkäufen zogen sich die Kolonien den Tadel der englischen Finanziers zu. Sie betrachteten nämlich die Einkünfte aus Landverkauf als laufende Einnahmen, verbrauchten das Geld und hatten für Straßenanlagen auf dem verkauften Land Anleihen aufzunehmen.

[3]) Die Zölle empfängt bekanntlich das Commonwealth und verteilt sie pro rata der Bevölkerung an die Staaten.

Die Kolonien zahlen, wie gesagt, ihre Schuldzinsen durch Export. Bei der großen Verschuldung wäre es eigentlich das Natürliche, daß der Export größer wäre als der Import, besonders da die Australier selbst fast keinerlei Guthaben im Ausland haben. Trotzdem überstieg bis 1891 der Import bei weitem den Export; erst 1892 trat eine Aenderung ein, mehr und mehr übertrifft der Export den Import. Dies erklärt sich leicht. Bis 1892 machten die Kolonien in größtem Stile Schulden im Ausland, d. h. sie importierten, wenn auch nicht Bargeld, so doch Maschinen usw. usw. Zugleich stiegen die Einnahmen rapid (Importzölle!), seit 1892 nahmen sie weniger Geld auf und zahlten dagegen die Zinsen für die Staatsschulden und Privatschulden, was sich im gesteigerten Export äußert. Für 1907 finden wir folgende Ziffern: Der Import der sieben Kolonien betrug £ 63399077 gegen einen Export von £ 88106923. Der Ueberschuß von Export über Import war also £ 24707846, ein sehr befriedigendes Resultat im Gegensatz zu früheren Jahren. So blieb z. B. 1885 der Export um £ 11715000 hinter dem Import zurück, 1890 noch um £ 3000000 und erst 1891 wendet sich das Blatt mit einem Ueberschuß des Exports von £ 553000. Seitdem nahm dieser Ueberschuß Jahr für Jahr zu, bis er 1907 die erwähnte hohe Summe erreichte.

Canada, auf das wir jetzt zu sprechen kommen, ist in vielem gänzlich verschieden von Australien. Vor allem hat es eine durchaus anders geartete Bevölkerung. Diese setzt sich zwar auch aus Leuten aller Nationalitäten zusammen, ähnlich wie in Australien, ist aber in ihren Tendenzen von den Australiern verschieden. Man kann vielleicht sagen, die Canadier sind im Wesen etwas konservativer als die Australier. Dieser latente Konservatismus ließ Canada sich nicht so rasch mit geborgtem Gelde entwickeln, als Australien. Canada machte immer weniger und vorsichtiger Schulden als Australien, wie dies auch sein heutiger Schuldenstand beweist, rund £ 65000000 auf sieben Millionen Einwohner, oder etwas mehr als £ 9.0 per Kopf der Bevölkerung gegenüber £ 58.0.0

per Kopf in Australien. Der Grund dafür liegt einmal darin, daß im Gegensatz zu Australien in Canada der Staat weniger unternimmt, und z. B. Eisenbahnbauten zum überwiegenden Teil den Privaten überläßt; anderseits nahm seine Bevölkerung nur sehr langsam zu, und die Canadier waren zu vorsichtig, allzu sehr drauf los zu wirtschaften.

Was ist das Resultat, wenn wir uns hier ähnliche Fragen vorlegen, wie bei der Behandlung Australiens? Wir finden folgendes:

	1870	1880	1890	1900	1909
Schuld (in Mill. £)	16	30	49	55	65
Bevölkerung (in Mill.)	3¼	4⅓	4¾	5⅓	7
Export (in Mill. £)	14½	17¼	18¼	39½	53¾

Nehmen wir wieder die Zahlen für 1870 zur Basis, so ergibt sich:

	1870	1880	1890	1900	1909
Schuld	100	125	305	344	405
Bevölkerung . . .	100	134	146	164	215
Export	100	118	126	270	370

Das Verhältnis des Exports zur Schuld ist in diesem Falle viel günstiger als bei Australien. Der ungünstige Punkt ist aber auch hier die geringe Bevölkerungszunahme; die Bevölkerung zeigt jedoch im letzten Jahrzehnt Ansätze zu stärkerem Wachstum.

Ein großer Teil der Anlagen, in welchen die Schuld investiert wurde, rentiert sich auch hier. Canada hat zwar wenig staatliche Bahnen, zahlt aber Privaten Zuschüsse und erhält seinen Gewinnanteil; außerdem gibt es Darlehen an seine Provinzen, die dafür Zinsen zu zahlen haben. Ferner besitzt es selbst einige Bahnen und Kanäle, die Einnahmen aus alle dem (inkl. Stempelsteuer und Landverkauf, sowie Verpachtung) sind jedoch verhältnismäßig gering. Die Haupteinnahmen bringen die Zölle und Akzisen, welche ungefähr 76 % der Gesamteinnahmen ausmachen. Sie belasten die Bevölkerung mit etwa £ 2. 3. 7, was nicht übermäßig schwer zu tragen ist. Der Schuldendienst erfordert £ 2800000 oder £ 0. 8. 0 pro Kopf.

Alle diese Ergebnisse sind, wie wir sehen, im Vergleich zu Australien sehr günstig. Die Ursache liegt hier wohl in der vernünftigen Finanzpolitik Canadas, das sich besonders in

den neunziger Jahren bei der Schuldaufnahme größter Zurückhaltung befleißigte. Ferner hat Canada einen fruchtbareren Boden als Australien und mehr Bodenschätze. Endlich erhält es eben infolge dieser günstigen Umstände bedeutend mehr Bevölkerungszufluß [1]). Dies macht sich besonders in den letzten Jahren bemerkbar. Hand in Hand damit geht eine große Vermehrung der Schuld seit etwa 1907. Man ist beinahe versucht, eine Parallele zu ziehen zwischen dem Entwicklungsgang Australiens in den achtziger und neunziger Jahren und dem Canadas von heute. Ein Unterschied ist aber dabei nicht zu vergessen, nämlich Canadas Position ist ungleich viel besser, als die der Australstaaten um 1890. Zur Erklärung sei erwähnt, daß z. B. der Schuldendienst £ 2800000, also etwa 14 % der Einnahmen (£ 20000000) im Jahre 1908 erforderte. Außerdem sind eben dort die Grundlagen für eine rasche und gedeihliche Entwicklung vorhanden. Die Ausbeutung der Bodenschätze und der Landwirtschaft wird viel energischer betrieben als in Australien um 1890, kurz, die Entwicklung ist keine künstlich geschaffene, sondern naturgemäße. Jahr für Jahr schreitet sie in riesigem Maße vor. Wir brauchen dabei nur an die kanadischen Bahnen zu denken, von denen die Canadian Pacific ganz erstaunlich steigende Gewinne aufweist. Das ganze Land wurde eben von dieser Aufwärtsbewegung von innen erfaßt, die nicht durch fremdes Geld künstlich großgezogen wurde. Obwohl im Falle Canadas der Staat weniger direkten Nutzen aus werbenden Anlagen zieht, kommen diese dem Land zugute und so indirekt dem Staate. Endlich sei hier auf ein weiteres Zeichen der gesunden Basis, auf welcher Canada ruht, hingewiesen. Großstädte mit Bevölkerungsziffern, wie sie Australien aufweist, gibt es nicht. Weitaus in der Ueberzahl sind die kleineren Landstädte. Die größte Stadt, Montreal, hat 267000, die zweitgrößte, Ottawa, 208000 Einwohner. Die Canadier haben also erkannt, worauf der Reichtum der Kolonie ruht: auf Ackerbau, Viehzucht und Bergwerken. Man geht wohl nicht fehl, wenn man den Grund

[1]) Außerdem hindert es nicht die Einwanderung, wie Australien, wo jeder Einwanderer von der Mehrzahl der Bevölkerung mit scheelen Augen betrachtet wird.

dieser gesunden Entwicklung auf dem Gebiete der Politik sucht, und darin unterscheiden sich ja Canada und Australien fundamental.

In mancher Beziehung verschieden von den bisher betrachteten Kolonialkomplexen ist die finanzielle Position der Kapkolonie.

Aehnlich Australasien und Canada hat auch dieser Teil des britischen Kolonialreiches eine recht beträchtliche öffentliche Schuld, rund £ 52000000 auf 2507500 Einwohner, also ungefähr £ 20. 0. 0 per Kopf der Bevölkerung. Bedenkt man, daß nur etwa ein Fünftel der Bevölkerung Weiße sind, und nimmt davon dann die wirklich Erwerbstätigen, so kommt man zunächst zur Erkenntnis, was für eine gewaltige Schuldenlast das ist. Allein wie in den meisten Kolonien besteht die Schuld zum überwiegenden Teil aus werbenden Anlagen, und hier kommen wir auf den großen Unterschied zwischen der Kapkolonie und den anderen Kolonialreichen. Diese werbenden Anlagen rentieren sich nämlich so gut, daß sie die Zinsen für die Gesamtschuld decken und dann noch einen Ueberschuß liefern. So erforderte z. B. 1907 der Schuldendienst £ 2009984, während die rentierlichen Anlagen £ 4089494 abwarfen. Der Ueberschuß betrug also fast £ 2000000. Dementsprechend ist die Besteuerung nicht sehr hoch, etwa 39 % der Einnahmen werden durch Steuern aufgebracht.

Wie in den beiden soeben behandelten Fällen dürfte auch hier ein Vergleich von Schuld, Bevölkerung und Export am Platze sein. Dabei finden wir folgendes:

	1872	1880	1890	1900	1909
Schuld (in Mill. £)	1,18	10,6	22,1	31	52
Bevölkerung (in Mill.)	0,721	1,07	1,50	2,30	2,50
Export (in Mill. £)	4,70	—	10	8	42

1872 als Basis genommen, ergibt sich:

	1872	1880	1890	1900	1909
Schuld	100	900	1870	2700	4400
Bevölkerung . . .	100	150	200	320	347
Export	100	—	200	170	900

Einer großen Steigerung der Schuld steht eine verhältnismäßig geringe Steigerung des Exports und nur eine minimale Steigerung

der Bevölkerung gegenüber — von 1872 an bis 1890 betrachtet. Das Ergebnis wird sofort anders, wenn wir die Zahlen von 1890 annehmen, dann hätte sich die Schuld annähernd verdoppelt, ebenso nahezu die Bevölkerung, während sich der Export vervierfachte und dieses letztere Resultat sollte eigentlich maßgebend für uns sein, da es den Tatsachen näher kommt. Zur Erklärung muß allerdings gesagt werden, daß die Kapkolonie Durchgangsland der meisten Produkte Südafrikas ist, und so ganz naturgemäß ihre Exportziffern anschwellen. Zu zwei Drittel besteht die Schuld der Kapkolonie in Bahnschuld. 1873 übernahm der Staat die bestehenden Bahnen und baute von da an die weiteren Anlagen selbst. Das für Bahnen verwandte Kapital betrug 1873 £ 873848 und rentierte nach Abzug der Betriebskosten zu ca. 2,6 %. 1880 betrug es bereits £ 7990403 und rentierte zu 2,2 %. 1890 hatte es sich beinahe verdoppelt, betrug nämlich £ 14666000, während die Rentabilität auf ca. 5,8 % stieg. Nun folgte eine Zeit des Aufschwungs (Minenausbeutung, Cecil Rhodes). Hatte sich bis 1896 das Kapital auf £ 20790288 erhöht, so lieferten die Bahnen eine Nettoeinnahme = 9 % des Kapitals. Das war das beste Jahr für die Eisenbahnen, seitdem gehen die Einnahmen zurück, während sich die Schuld vermehrte. 1900 war das Kapital £ 21159367, die Nettoeinnahme ausgedrückt in Prozenten des Kapitals dagegen nur mehr 6,25 %. Für 1905 sind die Zahlen £ 29027230 (Rentabilität 3,6 %) und für 1908 £ 32029068, die Rentabilität dagegen sank auf 1,8 %. Der durchschnittliche für die Anleihen zu zahlende Zins ist ca. 3,79 %. Die Bahnen hörten also seit 1906 auf, Ueberschüsse zu liefern, oder auch nur die Summe für den Zinsendienst außer den Betriebsausgaben aufzubringen. Teilweise läßt sich dies auf die jetzt noch schlechte Rentabilität von Neuanlagen zurückführen, teilweise auf die wirtschaftliche Depression, welche in Südafrika nach Beendigung des Krieges herrschte.

III. Indien

Der vierte große Komplex des englischen Kolonialreiches ist Indien. Wir können nun hier keine ausführliche Darstellung der finanziellen Entwicklung Indiens geben, das wäre ein Thema für eine besondere Arbeit. Wir müssen uns vielmehr darauf beschränken, die wesentlichen Momente davon herauszugreifen und zu skizzieren.

1908 betrug die Schuld Indiens insgesamt rund £ 250 000 000. Davon entfallen £ 157 500 000 auf die sogenannte Sterlingsschuld in England und £ 88 553 000 auf die „Rupienschuld" in Indien selbst. Dabei unterscheidet man die „ordinary debt" (ordentliche Schuld) und die „public works debt" (ungefähr Schuld für öffentliche Unternehmungen). 1876 betrug bei einer Gesamtschuld von £ 104 000 000 die ordentliche Schuld £ 84 000 000, die public works-Schuld £ 20 000 000, 1904/05 dagegen bei rund £ 215 000 000 Gesamtschuld £ 60 000 000, bzw. 155 000 000. Diese Verschiebung vollzog sich durch Uebertragung gewisser Summen von einem Konto auf das andere[1]). Jedenfalls ersehen wir schon daraus, daß ein großer Teil der Schuld in werbenden Anlagen besteht. Man braucht ja nur zu bedenken, daß zu den public works Eisenbahnen, Irrigationen usw. usw. gehören, welche alle mehr oder minder guten Ertrag abwerfen. Außerdem sind in der Schuld auch alle Beträge enthalten, welche die Regierung den Eingeborenenstaaten und den Kommunen darleiht. 1876/77 war dies eine Summe von £ 4 000 000, 1904/05 von £ 12 000 000. Der dafür erhaltene Zins entspricht dem Satze, zu dem die Regierung das Geld aufnehmen kann.

Der Schuldendienst erforderte 1876/77 netto rund £ 3 000 000,

---

[1]) Die Abnahme der ordentlichen Schuld wurde so bewerkstelligt, daß man auf den „Public works account" einen Schuldenbetrag übertrug, der gleich war dem Kapital, das für Public works aus Einnahmen verausgabt wurde. Dieses System führte man 1881/82 ein, wo £ 5 500 000 vom Ordinary auf den Public works account übertragen wurden. — Näheres hierüber gibt The Imperial Gazetteer of India, Vol. IV, S. 192 ff. Oxford 1908.

in 1904/05 dagegen nur £ 1200000 und 1906/07 £ 386000. Natürlich kommt dabei nur die ordinary debt in Betracht, d. h. die Gesamtschuld, weniger Eisenbahn- und Irrigationsschuld. Von dem Reste sind dann noch die Beträge abzuziehen, welche die Regierung ihrerseits wieder verzinslich ausleiht. Dies alles trägt zur Verminderung der Summe für den Schuldendienst bei. Eine weitere Ursache davon ist der niedrigere Zins, der jetzt im Verhältnis zu früher zu zahlen ist. 1876/77 war er ca. 4,2 %, für Sterling- und Rupienanleihen, für 1904/05 ungefähr 3,2 % für Sterling- und 3,5 % für Rupienanleihen.

Die Einnahmen betrugen 1906/07 rund £ 50000000 gegen £ 36000000 in 1896/97 und etwa £ 25000000 in 1880/81. Diese große Summe wird aus verschiedenen Quellen gewonnen, welche sich in verschiedene Gruppen gliedern:

1. Land revenue. Dieser Posten brachte 1906/07 etwa £ 19000000 oder ca. 38 % der Gesamteinnahmen und nimmt stetig zu. In Indien ist von jeher der Staat zum größten Teil der Obereigentümer von Grund und Boden. Frühere Herrscher beanspruchten 75 % der Reineinnahmen von dem Pächter, die englische Regierung ist genügsamer und verlangt nur 40—50 %, manchmal auch weniger. Die an den Staat zu zahlende Pacht ist teilweise für ewig fixiert, gemäß dem Abkommen, das Lord Cornwallis 1793 schloß, teilweise auch Revisionen unterworfen. In letzterem Falle fixiert man sie auf höchstens 30 Jahre.

2. Die „forest revenue“ wird aus dem Holzverkaufe in Staatswaldungen gewonnen. 54 % dieser Einnahme werden aber von der Konservierung der Forsten verschlungen. 1906/07 brachten die Forsten £ 1798000.

3. Ein Posten der Einnahmen sind die Tribute von den Eingeborenenstaaten. Das sind Vergütungen für die Ausgaben, welche der britischen Regierung aus dem militärischen Schutz dieser Staaten erwachsen. Diese Einnahme bringt aber nur wenig ein.

4. Bedeutender ist die Einnahme aus Opiumverkauf ins Ausland, meistens nach China. Das Einkommen vom Opiumkonsum in Indien selbst ist ein Teil der Akzisen.

5. Salzsteuer und Akzisen bringen steigende Einnahmen,

der Steuersatz ändert sich häufig, ebenso natürlich auch der Ertrag. 1906/07 brachte die Salzsteuer vier Millionen, die Akzisen £ 5580000[1]).

6. Eine Einnahmequelle sind die sog. „provincial rates". Das sind Abgaben für Ueberlassung von Land zu bestimmten Zwecken (Straßen, Schulen, Hospitäler usw.). Sie lieferten 1906/07 £ 2285000.

7. Die Zölle lieferten eine Einnahme von etwas mehr als £ 4000000. Sie bestehen aus Importzöllen von 5 % ad valorem, erhoben auf alle Artikel, die nicht frei sind, oder besonderen Zollsätzen unterliegen. Besonderen Sätzen unterliegen: Waffen, geistige Getränke, Petroleum, Salz und Opium, Baumwollwaren, Eisen und Stahl. Maschinen, Bahnmaterialien und einige Rohstoffe sind frei. Indien kennt nur einen Exportzoll, den auf Reis.

Von inneren Steuern hat Indien eine allgemeine Einkommensteuer auf nichtagrarische Einkommen über 1000 Rupien, welche 1906/07 £ 1400000 brachte. Außerdem gibt es Stempelsteuern, welche etwa £ 4000000 abwarfen.

Außer diesen eben besprochenen hat Indien noch Einnahmen aus kommerziellen Unternehmungen. Zunächst aus der Münze. Der Hauptgewinn wird dabei aus der Rupienprägung erhalten und der Gold standard reserve zugeführt. Post und Telegraph brachten in 1906/07 nichts ein, da der Ueberschuß von £ 166000 bei der Post von dem Defizit beim Telegraph (£ 182000) vollständig absorbiert wurde und somit noch ein Rest auf der Defizitseite verblieb. — Weitaus das wichtigste kommerzielle Unternehmen sind die Eisenbahnen. Auch hier können wir nur kurz skizzieren, denn eine Geschichte der Entwicklung der indischen Bahnen zu schreiben, wäre eine besondere Aufgabe.

Die Entwicklung der indischen Bahnen zerfällt in drei Perioden.

Um 1850 begann man in Indien, Bahnen zu bauen, und zwar überließ man dies Privatgesellschaften. Dies waren

---

[1]) In dieser Summe ist inbegriffen der Betrag für Ausgleichsakzisen, welche allerdings jetzt weniger ergiebig sind als früher.

Aktienunternehmen mit Sterlingkapital und Sitz in England. Man garantierte ihnen 5% Zinsen und bestimmte, daß der Ueberschuß zwischen Gesellschaft und Regierung zu teilen sei. Diese ältesten garantierten Bahnen sind bis auf eine jetzt verstaatlicht.

Um 1870 ging man von diesem System ab und begann Staatsbahnen zu bauen, oder, besser gesagt, man kaufte den Gesellschaften die Bahnen ab und baute sie weiter aus, nur ein ganz geringer Teil wurde vom Staate selbst gebaut. Das Geld für diese Zwecke nahm man in London auf, hatte also die Zinsen in Pfund Sterling zu zahlen. Das wurde aber äußerst bedenklich mit dem Fall des Silberpreises, da infolgedessen die Ausgaben für die Zinsen mehr und mehr anschwollen. 1879 beschloß daher das Unterhaus, es sollte nur mehr in Indien selbst, und zwar in indischer Währung, entliehen werden, da die in Pfund Sterling verzinsliche Schuld als eine tote Last auf den Einnahmen ruhe. Es wurde außerdem bestimmt, daß nur so viel aufgenommen werden dürfe, als der indische Markt leicht liefern könne. Es sollten endlich nur Linien gebaut werden, die innerhalb einer gewissen Zeit Deckung der Zinsen versprachen. Alle diese Bestimmungen hinderten aber den Fortschritt, man suchte daher nach einem Ausweg und fand ihn in der Unterstützung von Bahngesellschaften. Damit treten wir in die dritte Entwicklungsperiode ein. Dabei sind drei Arten zu unterscheiden.

a) Gesellschaften mit Sitz in England und Sterlingkapital. Sie sind den von vorhin erwähnten ältesten, staatlich subventionierten Gesellschaften ähnlich; doch garantiert man ihnen nur eine Verzinsung bis zu 4%, außerdem erhält die Regierung mehr als die Hälfte des Ueberschusses; die Linien sind Eigentum der Regierung.

b) Gesellschaften mit Sitz in Indien und Rupienkapital. Ihre Aufgabe ist, Zweiglinien zu bauen. Die Unterstützung besteht entweder in einer Zinsgarantie bis zu 3% und Anteil am Ueberschuß der Hauptlinie, oder aber in Zuwendungen, insofern als ihnen so viel von den Einnahmen aus dem Verkehr der Hauptlinie belassen wurde, daß ihre Einnahmen einen gewissen Prozentsatz vom Kapital erreichten.

c) Gesellschaften, die vom Staat nicht finanziell kontrolliert werden. Diesen kommt der Staat in verschiedener Weise entgegen. Manchmal erhalten sie direkte Subsidien, oder man garantiert ihnen die Zinsen für das Kapital, oder man gibt ihnen gratis das Kapital zum Bahnbau.

Ende 1906 besaß Indien 29000 Meilen Bahnen. Davon gehörten 6000 Meilen dem Staat, 15400 waren garantierte Gesellschaften und der Rest gehörte den zuletzt genannten Gesellschaften, sowie den Eingeborenenstaaten[1]).

Die indischen Bahnen brachten bis etwa 1900 dem Staat nur Verluste. Zu Beginn der neunziger Jahre rentierten sie sich äußerlich zwar sehr gut, nach Abzug der Betriebskosten blieb ein Ueberschuß, ausgedrückt in Prozenten des Anlagekapitals von:

1888	5,12 %
1889	4,93 „
1890	4,85 „
1891	5,76 „
1895	5,78 „

Eigentlich ist dies also ein äußerst günstiges Resultat; dem steht jedoch ein „Aber“ gegenüber. Indien mußte nämlich zu jener Zeit etwa 4,8 % Zinsen für seine Bahnschuld an Europa bezahlen, und zwar in Pfund Sterling. Da in jener Zeit der Wert der Rupie konstant fiel, mußte es seine Schuld zu ca. 6,5 % und höher, anstatt 4,8 % verzinsen, infolge des ungünstigen Wechselkurses. Seit 1900 jedoch rentieren sich die Bahnen, sie decken die Betriebsausgaben und die Schuldzinsen. Der Grund liegt einmal darin, daß mit der Einführung der Goldwährung und des fixierten Rupienwertes am Wechselkurs weniger verloren wird[2]). Dazu kommt, daß der Verkehr zunahm, dann aber hat sich auch der Zinsfuß für das Kapital ermäßigt, man nahm umfangreiche Konversionen in 3- und 3½ %ige Werte

---

[1]) Auch die indischen Staaten bauen selbst Bahnen oder sie garantieren Gesellschaften; doch ist dies nur ein minimaler Bruchteil des indischen Bahnnetzes.

[2]) In den neunziger Jahren hatte z. B. die Rupie einen Wert von 9—14 d., seit 1899 ist er fixiert auf 16 d., was natürlich für die Summen des Eisenbahnetats eine erhebliche Differenz ausmacht.

vor. 1900—1905 betrug der durchschnittliche Gewinn £ 740 000, 1905/06 ca. £ 2 000 000. Der Kapitalaufwand für Bahnen betrug 1896 £ 290 000 000. Davon ist allerdings ein großer Teil wieder getilgt.

Die Ausgaben Indiens bezifferten sich 1906/07 auf £ 49 045 000. Die Summe verteilt sich auf folgende Posten:

1. Schuldendienst. Diesen haben wir vorweg behandelt.

2. Militärausgabe für Gehälter, Pensionen, Militärgebäude und -Straßen, sowie für Verteidigungsanlagen.

3. Erhebung der Einnahmen. Die Kosten hierfür sind sehr beträchtlich: £ 3 421 300 in 1906/07 oder 17 % der Einnahmen.

4. Innerer Staatsdienst. Hierfür wurden 1906/07 £ 12 700 000 verausgabt. Diese Summe verteilt sich auf Polizei, Gerichte usw., dann auf Bezahlung der Beamten und auf Ausgaben für Unternehmungen in diesem Ressort.

5. Vorkehrungen gegen Hungersnot (famine-relief) verschlingen jährlich die große Summe von £ 1 000 000, die ständig fixiert ist. Sind die Ausgaben für direkte Hilfe gegen Hungersnot geringer als diese Summe, so wird der Rest zu Zwecken verwandt, die indirekt dieser Gefahr steuern sollen. Man verwendet solche Restsummen zum Bau sog. Schutzbahnen (protective Railways) und zu anderen nützlichen Anlagen (Irrigationen), ferner aber auch zur Förderung öffentlicher Unternehmungen, für welche man sonst besondere Anleihen aufnehmen müßte.

6. Die auf die Provinzen entfallenden Ausgaben. Während bis 1870 vollständige Zentralisation in der Finanzverwaltung Indiens herrschte, kam in diesem Jahre eine moderierte Dezentralisation auf, man überließ nämlich einigen Provinzen die Selbstkontrolle ihrer ordentlichen Ausgaben und fast aller ihrer ordentlichen Einnahmen. Dies geschah, um sie zur Sparsamkeit anzuhalten.

Von Zeit zu Zeit trifft man nun ein Abkommen, worin ein bestimmter Anteil an den Einnahmen den Provinzen für bestimmte Ausgaben zugewiesen wird. Uebersteigen nun die

Einnahmen die Ausgaben, so behandelt die indische Regierung diesen Ueberschuß als nicht existierend und schreibt ihn der Provinz gut; für die Regierung ist es also eine Ausgabe. Umgekehrt werden Ueberschüsse provinzialer Ausgaben der Regierung gutgeschrieben. So hatten die Provinzen z. B. 1896/97 ein Defizit von £ 682400, diese Summe wurde der Regierung gutgeschrieben, so daß trotz einer faktischen Ausgabe von £ 37805900 nur £ 37123500 gerechnet wurden.

Ein großer Teil der Ausgaben ist in England zu leisten, z. B. für Schuldendienst, Materialien, Heer, Marine, Pensionen usw. Diese Zahlungen werden durch Verkauf von „India Council Bills“ (indische Wechsel) durch den Staatssekretär bewerkstelligt. Die europäischen Importeure kaufen diese Wechsel und senden sie nach Indien, wo sie von der indischen Regierung eingelöst werden. Der Staatssekretär dagegen zahlt von dem in London erhaltenen Gelde diese oben erwähnten Verbindlichkeiten.

Betrachten wir zum Schluß die indische Handelsbilanz, so finden wir, daß fast immer der Export größer war als der Import, und daß beide in den letzten Jahren beträchtlich gestiegen sind, wie folgende Zahlen dartun:

	1895	1900	1905	1908
Import (in Mill. £)	51	74,5	101,3	124
Export („ „ „)	68,8	84,8	122,5	125,8

II. Abschnitt

Die kolonialen Staatsanleihen

3. Kapitel

Die Technik der Begebung

Bei einer Betrachtung der Technik der Anleihebegebung ist es zunächst notwendig, die Hauptbeteiligten kennen zu lernen. Diese sind die Vertreter der kolonialen Regierungen in London einerseits und einige große Londoner Banken andererseits.

In frühesten Zeiten kolonialer Entwicklung standen alle Kolonien unter dem direkten Einfluß des Kolonialamtes, waren also Kronkolonien. Ihre Vertreter hießen zunächst „agents general for crown-colonies". Sie hatten die Geschäfte der Kolonien in London zu führen. Dazu gehörte die Regelung finanzieller und kommerzieller Angelegenheiten, also Negotiation der Anleihen, Verwaltung kolonialer Gelder in London, Ausarbeitung von Plänen für Bahnanlagen, Ankauf des für solche Bahnen nötigen Materials usw. Also alles Dinge, welche nicht vom Kolonialamt unternommen werden konnten. Nun erhielten allmählich die verschiedenen großen Siedelungskolonien mit weißer Bevölkerung das Recht der Selbstregierung. Diese fanden es aber sehr bequem, die eben bezeichneten Geschäfte auch weiterhin durch die Kronagenten führen zu lassen. Infolge der Ausdehnung ihres Geschäftskreises auch auf die Angelegenheiten der sich selbst regierenden Kolonien wurde der Name der Agenten geändert. Sie hießen nicht mehr „agents general for crown-colonies", sondern fortan crown-agents for the colonies. Die rasche Entwicklung der Ko-

lonien mit Selbstregierung veranlaßte diese Länder, eigene Agenten für ihre Handelsangelegenheiten in London zu ernennen. Ihre finanziellen Geschäfte wurden teilweise Londoner Banken übertragen oder aber in einigen Fällen, wie bisher, von den Kronagenten geführt. Dieser Teil des Geschäfts der Kronagenten stand aber natürlich nicht unter der Kontrolle des Kolonialsekretärs. Ein Mißverständnis in dieser Beziehung war aber naheliegend. Bekanntlich wollte die englische Regierung jeden Anschein einer Verantwortlichkeit ihrerseits für Kolonialschulden vermeiden (Colonial Stock Act 1877). Deshalb verbot das Schatzamt den sich selbst regierenden Kolonien im Jahre 1881, sich ferner an die Kronagenten bei neuen Emissionen zu wenden. Sie durften sich ihrer nur mehr für Zinszahlungen auf alte Anleihen bedienen.

Was für eine Stellung nehmen gegenwärtig diese Kronagenten ein? Die Beantwortung dieser Frage ist ziemlich kompliziert. Wir können hier die Stellung der Kronagenten nur flüchtig skizzieren[1]): Die Kronagenten sind unmittelbar den Kolonialregierungen verantwortlich, der Staatssekretär für die Kolonien hat aber eine Kontrolle über sie und ihre Geschäftsführung. Auch kann er ihnen im prinzipiellen und in sehr wichtigen und plötzlichen Fragen Instruktionen geben. Sie werden vom englischen Kolonialminister ernannt; ihre Gehälter werden von ihm festgesetzt, aber von den Kolonien gemeinschaftlich bezahlt, wie auch die Kolonien die sämtlichen Auslagen der Kronagenten zu tragen haben. Die Bücher der crownagents werden durch den controlor und auditor general kontrolliert und monatlich haben sie eine Abrechnung an den Kolonialsekretär zu schicken.

Die Kronagenten erledigen ferner alle Aufträge der Kolonien in England oder im Ausland für Militär- und Zivildienst. Außerdem haben sie in technischen Fragen Experten an der Seite, die den Kolonien ihre Ratschläge geben. Vor

[1]) Die nachfolgenden Ausführungen sind folgendem Regierungszirkular entnommen: Despatch from the secretary of state for the colonies, relating to the commercial business of the crown-agents for the colonies. Enclosure to Circular dated Febr. 26. 1904. Memorandum on the position and duties of the crown agents for the colonies.

allem aber sind die Kronagenten zu gleicher Zeit (wie erwähnt) die Finanzagenten der Kronkolonien. Sie erledigen sämtliche finanzielle Angelegenheiten dieser Kolonien, also Emissionen, Zinszahlungen, Bucheinträge, Uebertragungen, Verwaltung des Tilgungsfonds und Rückzahlung der Anleihen. Außerdem sind sie seit 1881 mit der Besorgung aller Geschäfte betraut, die in Beziehung zu gewissen Anleihen von Neuseeland, Kapland und Natal stehen. Für ihre Tätigkeit erhalten die Kronagenten Provisionen von den Kolonien. Diese Provisionen sind folgendermaßen festgesetzt:

1 % von dem Werte aller Warengeschäfte, welche die Kronagenten vermittelten;

½ % für Emissionen und Rückzahlungen von Anleihen;

¼ % für Zinszahlungen.

Feste Jahreszahlungen werden von Kolonien geleistet, deren Finanzgeschäfte, abgesehen von Anleihen und Handelstransaktionen, £ 10000 per Jahr übersteigen.

Aus diesen Posten setzt sich der Fonds zusammen, aus dem die Gehälter der Kronagenten und ihrer Beamten bezahlt werden. Ein Teil dieser Einnahmen kommt in den Reservefonds, der zur Zahlung von Pensionen und im Falle eines Defizits zur Bestreitung der Gehälter dient.

Aus dieser kurzen Ausführung geht wohl zur Genüge hervor, welch anomale Stellung die Kronagenten einnehmen. Einerseits werden sie vom Kolonialsekretär überwacht und in allen wichtigen Angelegenheiten kontrolliert, andererseits sind sie nur den Regierungen der Kolonien verantwortlich. Trotz diesen etwas irreführenden Momenten müssen wir immer im Gedächtnis behalten, daß sie nicht Agenten der britischen Regierung und nicht Beamte des englischen civil service sind, sondern Vertreter der Kolonien.

Die Selbstregierungskolonien senden, wie erwähnt, ihre eigenen Vertreter nach London. Ursprünglich waren diese nur Handelsagenten, dehnten aber ihren Geschäftskreis auch auf andere Angelegenheiten der Kolonialregierungen in London aus. Sie sind nur ihren Regierungen verantwortlich; Gesandte, wie

sich manche gerne nennen wollen, sind sie aber nicht. Sie heißen agents general für die kleineren Kolonien, wie z. B. für die einzelnen Australstaaten und südafrikanischen Kolonien, sowie die Provinzen Canadas. Die großen Kolonialkomplexe nennen sie High Commissioners. Solche dominions sind Canada, Australian Commonwealth, New Zealand und die Union of South Africa. Diese Vertreter werden natürlich nur von ihren Ländern bezahlt und ernannt und stehen in keinem Abhängigkeitsverhältnis zum Kolonialamt.

Für Indien ist der offizielle Vertreter der Staatssekretär von Indien (secretary of state for India in council). Er ist Mitglied des englischen Kabinetts. Ihm zur Seite steht der indische Rat, welcher sich aus Vertretern der englischen Haute Finance und sonstigen hervorragenden Männern zusammensetzt. Der indische Staatssekretär ist Chef des India Office, welches eine gewisse Aehnlichkeit mit dem Colonial Office und dem Office der Kronagenten hat. Nur muß betont werden, daß Indien vollständig bureaukratisch verwaltet wird und so eine Sonderstellung einnimmt; am ehesten kann man es mit einer größten Kronkolonie vergleichen.

Die Regelung der Finanzgeschäfte in London wurde von den Selbstregierungskolonien gewissen Banken übertragen. Für die Wahl derselben waren frühere zeitweilige Beziehungen maßgebend. Augenblicklich kommen folgende Institute in Betracht:

Die Bank of England, die Bank of Montreal, die London County- and Westminster Bank, Bank of Adelaide. Die Bank of England besorgt die Emissionen, die Führung der Bücher, Zinszahlungen usw. für New Zealand, Queensland und Transvaal. Die Bank of Montreal für Canada und die meisten seiner Provinzen und Städte, die London County- and Westminster Bank für die übrigen Australstaaten, außer South Australia, sowie für die Kapkolonie und Natal. Die Bank of Adelaide für South Australia.

Die Finanzgeschäfte der Kronkolonien erledigen zum größten Teil die Kronagenten; vor allem bringen sie, wie wir sahen, die Anleihen heraus. Ihr Bankier ist die Bank von England.

Indien hat als finanziellen Berater in London die Bank von England.

Wir sehen also, daß in dieser Beziehung die koloniale öffentliche Wirtschaft der englischen Privatwirtschaft ganz ähnlich ist, und dies erklärt sich leicht. Wir brauchen ja nur zu bedenken, daß in England jedermann seinen Bankier hat, dann werden wir uns nicht wundern, wenn wir hören, daß auch diese Kolonialregierungen ihre Bankiers haben, welche die Finanzgeschäfte besorgen.

Der Vorgang bei einer Emission ist folgender: Die Regierungen der Selbstregierungskolonien lassen sich zuerst die Anleihe durch ihre Parlamente bewilligen. Die indische Regierung wendet sich in solchem Falle an das englische Unterhaus. Anders ist es mit den Kronkolonien. Die Regierung einer Kronkolonie hat sich an das Kolonialamt in London zu wenden. Sie schickt mit dem Vorschlag einer Anleihe einen ausführlichen Bericht über ihre Finanzlage, die Zwecke der Anleihe usw. an den Kolonialsekretär. Dieser prüft dann die Angaben genau nach; sieht er die Notwendigkeit der Geldaufnahme ein, so ermächtigt er die Kolonialregierung, die nötigen Schritte für die Emission zu tun.

Der nun folgende Teil unserer Ausführungen hat sich mit der Technik zu befassen, welche für die kolonialen Emissionen angewendet wird. Dazu ist aber eine kurze Vorbemerkung nötig:

Alles was hier über die Emissionen kolonialer Anleihen gesagt wird, ist nicht etwa diesen allein eigentümlich. Die Technik, welche für diese Anleihen zur Anwendung kommt, ist die am Londoner Markt für Anleihen allgemein übliche. Die Transaktionen, die wir hier unserer Betrachtung unterziehen, sind nur ein Teil des großen Londoner Emissionsgeschäftes und unterliegen denselben Geschäftsgewohnheiten, wie alle sonstigen staatlichen und privaten Emissionen.

Wir müssen im folgenden zwischen zwei in England üblichen Emissionsarten unterscheiden, nämlich zwischen der Verauktionierung (der Tenderemission mit Festsetzung eines Minimalpreises unter Entgegennahme konkurrierender Offerten, der Tenders) und der Begebung zu festem Preis. Ursprünglich

war für die Kolonien die Verauktionierung die übliche Art und die Emission zu festem Preis die Ausnahme, während private Unternehmungen schon sehr lange die Emission zu festem Preis vorzogen.

Der Vorgang bei der Tenderemission ist ziemlich einfach: Der Vertreter der Kolonie erhält seine Instruktionen von der betreffenden Regierung und wendet sich an die Bank, die für seine Kolonie als Finanzagent fungiert und außerdem an eine andere am Geschäfte unbeteiligte Autorität. Mit diesen bespricht er die Lage am Geldmarkt, den günstigsten Zeitpunkt der Emission und sonstige einschlägige Dinge von Bedeutung, wie dies auch bei sonstigen Emissionen in London üblich ist. Nach dem Ergebnis dieser Beratschlagung setzt er den Zinsfuß und den Termin der Anleiheausgabe fest. Insbesondere aber vereinbart er den Minimalpreis der Anleihe mit der Bank. Hierauf werden Prospekte gedruckt, die Annoncen in den Zeitungen erlassen und so das Publikum zur Zeichnung eingeladen. Die Zeichnungslisten liegen bei der Bank auf, welche die Anleihe herausbringt. Sie übernimmt die Anleihe aber nicht fest, sondern macht nur den Kommissionär (agent for the loan); dafür erhält sie eine Vergütung von ½—1 %, manchmal auch mehr. Die Zuteilung an die Zeichner erfolgt in der Weise, daß die Meistbietenden ihren ganzen Betrag erhalten und der Rest unter die anderen Bewerber verteilt wird. Dabei werden die Bewerber wiederum bevorzugt, welche ihre Offerten zu einem höheren Preis als dem Minimalpreis machen. In manchen Fällen, aber nicht immer, haben die Regierungen mit einem Bankenkonsortium Verabredung getroffen, daß dieses den etwa restierenden Teil der Anleihe zum Minimalpreis übernehmen solle. Auf der einen Seite hatten also bei diesem System die Regierungen die Möglichkeit, zum bestmöglichen Preise Geld zu bekommen, auf der anderen Seite konnte es aber auch vorkommen, daß die Anleihe nicht voll gezeichnet wurde, wenn keine Garanten vorhanden waren. In den neunziger Jahren kam dies nun des öfteren vor. Als Beispiel möge hierfür eine Queenslandanleihe von 1891 gelten:

Die Bank von England forderte als Kommissionär zur Zeichnung auf diese 3½ %ige Anleihe (£ 2500000) zum Minimal-

preis von 94 % auf. Die Bank hatte jedoch den Markt vollständig falsch beurteilt, denn es wurden nur 10 % der Anleihe aufgenommen. Garantiert war sie nicht und Queensland brauchte dringend das Geld. Die Anleihe wurde zurückgezogen, zum festen Preis von 92 % neu emittiert und garantiert gegen 2¼ % Provision; der Emissionspreis, den Queensland also faktisch erzielte, war 89¾ oder 4¼ % weniger als ursprünglich angenommen.

Diese und andere schlimme Erfahrungen mit dem Tendersystem führten die Kolonialregierungen dazu, mehr und mehr sich der anderen Form der Anleiheaufnahme zu bedienen, der Emission zu festem Preis. Zu Beginn des letzten Dezenniums wurde dies fast allgemeiner Brauch. Infolge des Burenkriegs mit den nachfolgenden großen britischen Staatsanleihen wurde nämlich das Leihkapital in der City knapp, und die Kolonien wollten sicher sein, ihr Geld auch wirklich zu bekommen. Dies wurde ihnen aber möglich durch die Emission zu festem Preis, welche sie sich garantieren ließen. Damit gingen sie zu einem System über, welches schon jahrzehntelang für Emissionen privater Institute und ausländischer Staaten in London angewandt wurde.

Eine Eigentümlichkeit dieser Emissionsart ist das Underwriting (Garantieren) einer Anleihe. Dies ist in London allgemein üblich, an anderen Plätzen kommt es jedoch in dieser Form wohl nicht vor. Der Hergang dabei ist folgender: Jede Kolonialregierung hat neben dem offiziellen Vertreter und der Bank einen Broker (Makler)[1]) in London, der ihre Papiere auf der Börse einführt. Diesen Broker zieht der Vertreter ebenfalls vor der Emission zu Rate. Nach Festsetzung der Emissionsbestimmungen erhält der Makler den Auftrag, das Underwriting zu besorgen. Er geht in die City zu den Leuten, die er als finanziell geeignet kennt, und fordert sie auf, einen Teil der Anleihe zu garantieren; er selbst macht vielleicht ebenfalls den Underwriter für einen Teilbetrag. Das ist die eine Art seines Vorgehens. Er kann aber auch seinerseits den

[1]) Auf die Bedeutung des brokers werden wir am Ende dieses Abschnittes noch eingehender zu sprechen kommen.

alleinigen Underwriter gegenüber der Regierung machen, natürlich sucht er dann auch einen Teil der ganzen Summe an andere, die sog. Subunderwriters, abzugeben. Immer aber ist das Underwriting eine Eventualgarantie, daß die Garanten den Teil der Anleihe pro rata der von ihnen jeweils gezeichneten Summe übernehmen, welcher nach Schluß der Listen vom Publikum nicht aufgenommen ist. Dazu verpflichten sie sich in einem Schreiben an den betreffenden Broker. (Der Anschaulichkeit halber drucken wir im Anhang eine solche Underwritingurkunde ab.) Wie wir sehen, geben sie dem Broker eine bestimmte Summe an, bis zu der sie sich zur Garantie verpflichten. Ob sie wirklich diese Summe aufnehmen müssen oder nicht, hängt von dem Erfolg der Emission ab. Manchmal verlangen die Underwriters ein firm allotment (feste Zuteilung). Die Idee dabei ist entweder feste Anlage oder profit taking, d. h. sofortiger Verkauf, wenn die Anleihe über dem Emissionspreis gehandelt wird. Für ihre Garantie erhalten die Underwriters eine Provision von 1 % [1]) auf die von ihnen garantierte Summe. Eine Sperrverpflichtung gibt es nicht. Hat jemand ein firm allotment, so ist es üblich, daß er es nicht schon verkauft, bevor die Listen geschlossen sind, häufig enthält der Underwritingbrief eine solche Verpflichtung. Danach hat er aber völlige Freiheit. Nun setzen sich die Underwriters zum größten Teil aus finanzkräftigen Bankiers, Kaufleuten und Privatpersonen zusammen, hier und da sind aber darunter Leute, die nur der Provision halber garantieren, ohne imstande zu sein, ihren Teil längere Zeit zu halten. Vermöge der erhaltenen Provision wird es ihnen leicht, ihren Anteil auch noch unter dem Emissionspreis ohne Verlust abzugeben. Solche Dinge kommen ziemlich häufig vor, und die Folge ist jedesmal ein Sinken des Kurses unter den Emissionspreis.

So sehen wir, daß vermöge des Underwriting [2]) die Kolonien

[1]) 1% ist der übliche Satz. In schwierigen Zeiten wird manchmal etwas mehr verlangt, jedoch ist dies höchst selten. In dieser Beziehung werden die Kolonialanleihen entschieden besser als andere Anleihen in London behandelt. Bei letzteren beträgt die Underwriting-Provision immer mehr als 1%, häufig 5%, selten mehr als 5% in Cassa, wenn darüber, dann meist in Form von Common shares.

[2]) Dieses Underwriting ist keine Eigentümlichkeit der Engländer; sie

sicher sind, ihr Geld zu bekommen, und daß sich in solchen Papieren sehr leicht ein Markt entwickelt. Die unangenehme Seite davon ist aber, daß infolge des Fehlens einer Sperrverpflichtung die Kurse leicht Schwankungen durch frühzeitige Verkäufe ausgesetzt werden.

Nachdem das Underwriting besorgt ist, annonciert die betreffende Bank die Emission wie bei der Tenderanleihe. Die Listen werden bei der als Zeichenstelle dienenden Bank einige Tage (offiziell 3—4) aufgelegt und geschlossen, sobald die Anleihe genügend gezeichnet ist. Bei der Zuteilung versuchen die Banken alle möglichen Methoden, um Konzertzeichner auszuschließen. Manche geben den Bewerbern um größte Summen den vollen Betrag und denen um kleinere nichts, andere machen es umgekehrt. Meistens gelingt es aber dort ebensowenig wie in Deutschland, die Spekulation bei einer Zeichnung auszuschließen [1]), außerdem läßt sich ja über den absoluten Nachteil der spekulativen Zeichnung streiten. Meist gelangt also eine Anleihe nicht unmittelbar unter das große Publikum. Zunächst bewerben sich darum Banken oder Großunternehmungen, die an den Angelegenheiten der betreffenden Kolonie interessiert sind.

Die Zuteilung erfolgt ungefähr folgendermaßen: Der Zeichner erhält gegen seine Bewerbung einen Zuteilungsbrief (allotment letter), worin ihm die Summe mitgeteilt wird, welche er einzuzahlen hat. Gegen diesen Brief erhält er dann einen

---

haben es vielmehr, wie verschiedene andere Institutionen und Gebräuche, von den Holländern übernommen, und vor den Holländern war es vermutlich bereits den Genuesen bekannt.

[1]) Es ist vielleicht angezeigt, an dieser Stelle auf eine Tatsache hinzuweisen, welche im Widerspruch zur bestehenden Auffassung zu stehen scheint. Man hat einen strengen Unterschied zwischen Bank- und Emissionshaus konstruiert. Die Bank sei eine reine Depositenbank und habe nichts mit Emissionen zu tun, während eben letztere den Emissionshäusern überlassen würden. Dies ist auch in der Regel der Fall, allein auf unserem Spezialgebiete finden wir die bestätigende Ausnahme dieser Regel: sämtliche Banken, welche Kolonialemissionen besorgen, gehören zu den sog. reinen Depositenbanken. Ihre Emissionstätigkeit für die Kolonien erklärt sich leicht aus ihren Beziehungen zu denselben; die Banken waren eben zunächst die Verwalter der kolonialen Gelder in London und übernahmen anschließend daran Anleiheemission für ihre Kunden.

Interimsanleiheschein (scrip certificate), der gegen das Papier eintauschbar ist. Die ihm zugeteilte Summe hat er in Raten einzuzahlen, welche gewöhnlich auf ein Vierteljahr verteilt werden. Außerdem hat er aber mit seiner Bewerbung 5 % als Kaution einzusenden, welche zur Zahlung der ersten Rate mitverwandt wird. Wenn der Bewerber die ganze Summe auf einmal zahlt, so wird ihm als Vergünstigung ein Rabatt von 3 %, manchmal mehr, manchmal weniger gewährt. Benötigt eine Kolonie das Geld sehr rasch, so werden die Einzahlungsfristen verkürzt und der Prozentsatz des Rabattes wird erhöht.

Bei der Emission zu festem Preis tritt besonders die Person des Brokers in den Vordergrund. Dieser Broker ist regelmäßig eine von drei großen Maklerfirmen, welche sich mit Kolonialwerten befassen, nämlich entweder die Firma Mullens Marshall & Co. oder R. Nivison & Co. oder J. & A. Scrimgeour & Co. Nivison sind die Makler für die meisten Selbstregierungskolonien, sowie für Indien. Der Broker des indischen Staatssekretärs, wie er offiziell genannt wurde (the broker to the secretary of state for India in council), war bis vor einiger Zeit Horace H. Scott, dieser trat aber in die Firma Nivison ein, so daß diese jetzt auch Makler für Indien ist. — Scrimgeour sind die Makler für die Kronkolonien und ebenfalls für einige sich selbst regierende Kolonien. Mullens Marshall beteiligen sich an den Emissionen für drei Gruppen von Kolonien, insofern diese mit der Bank von England in Beziehung stehen. Sie sind nämlich die Broker der Bank von England und werden als solche gerne beigezogen. So finden wir sie z. B. auch bei Emissionen von Kronkolonien neben Scrimgeour, da der Bankier der Kronagenten die Bank von England ist.

Der Form nach bestanden diese Anleihen bis 1877 meist in debenture bonds. Dies waren Inhaberpapiere, an welchen Coupons angebracht waren. Um diese Zeit jedoch erwog man in kolonialen Finanzkreisen die Möglichkeit, die Emissionen zu spezialisieren, in Nachahmung des in England üblichen Brauches, mit der Absicht, sich so einen größeren Markt zu schaffen. Man glaubte nämlich dadurch einem Bedürfnis der Mehrzahl des investierenden Publikums entgegenzukommen, denen der Besitz von Inhaberpapieren riskant erschien. Die Verwaltungs-

kosten einer in Büchern eingetragenen Schuld sind etwas höher als die Kosten nur für die Einlösung von Coupons. Man meinte aber, diese höheren Ausgaben würden mehr als wett gemacht durch die höheren Preise, welche man mittels der neuen Form für die Anleihen zu erzielen hoffte. Neuseeland versuchte es als erste Kolonie mit einer derartigen Schuldform im Jahre 1873. Dies gab den Anstoß für weitere Untersuchungen seitens der englischen Regierung, und 1877 finden wir als Ergebnis davon den Erlaß der ersten colonial stock act. Darin werden verschiedene Bestimmungen für die neue Form von Sicherheiten getroffen, denen als Muster die englischen Konsols dienen. Es gibt zwei Arten von diesen Buchschulden. Die einen sind im Vereinigten Königreich in Büchern eingetragen. Uebertragungen können nur in den Büchern gemacht werden und müssen von dem Uebertragenden oder seinem Vertreter gezeichnet werden. Diese so geschaffene Schuldurkunde führt den Namen „Inscribed Stock". Die andere Art nennt man „Registered Stock". Auch da findet ein Bucheintrag statt, jedoch ist dabei die Uebertragung weniger umständlich, sie geschieht „by deed" (urkundlich). Neben dem Bucheintrag ist aber auch die Ausgabe von Namenspapieren möglich. Den Umtausch von Bucheintrag — Namenspapier und vice versa nehmen einige Banken gratis vor, andere berechnen eine Gebühr von 2 sh., letzteres ist das häufigere. Solche Namenspapiere führen den Titel „Inscribed" bzw. „Registered Stock Certificate".

Zu bemerken ist, daß nach Erlaß dieses Gesetzes neben dieser Form auch fernerhin debenture bonds ausgegeben werden und zwar meistens bei kurzfristigen Anleihen. Solche Inhaberpapiere sind in Lombardstreet beliebt, da sich debentures leichter im Geschäftsverkehr als Anlagen für Reserven usw. verwenden lassen. Wegen der kurzen Umlaufszeit (5—10 Jahre) der debentures zieht das Publikum, welches eine Anleihe als feste Kapitalsanlage benutzen will, einen Eintrag in das Staatsschuldbuch oder ein Namenspapier vor. Infolgedessen sind auch alle Bonds in registered oder inscribed stock konvertierbar. — An dieser Stelle bemerken wir auch, daß an den Bonds und an den Stock Certificates die Coupons für die Zinsen angebracht sind, während der Besitzer eines registered stock

bei Fälligkeit einer jeden Zinsrate einen Warrant (Zahlungsanweisung)[1]) zugesandt erhält[2]). Die Zinsen sind manchmal halbjährlich, manchmal vierteljährlich zahlbar.

So gab also die Colonial Stock Act 1877 den Kolonien die Möglichkeit, ihren Interessentenkreis auszudehnen. Demselben Zweck diente die Colonial Stock Act 1900, in welcher die Kolonialpapiere als mündelsicher erklärt wurden.

Das Geld des Kapitalisten wird wohl nur zum geringsten Teil in so verhältnismäßig niedrig verzinslichen Sicherheiten, wie es die der Kolonien sind, angelegt. Die Leute trachten, eine möglichst hohe Verzinsung zu bekommen, und dafür bietet sich ihnen am Londoner Markt mit seinen mannigfachen erstklassigen Sicherheiten ja genügend Gelegenheit. Anders ist die Sache jedoch mit Mündelgeldern und ähnlichen Kapitalien. In diesem Falle ist die Sicherheit des Papieres ausschlaggebend. In England werden, wie in den meisten Ländern, die für Mündelsicherheiten geeigneten Schuldverschreibungen gesetzlich bestimmt. Bis 1889 war die für Treuhänder einzig mögliche Investitionsanlage die britischen Konsols. 1889 und 1893 wurde diese Investitionsmöglichkeit weiter ausgedehnt. Es wurden, kurz gesagt, alle Sicherheiten zur Investition zugelassen, über welche das britische Parlament eine gewisse Kontrolle besitzt[3]). Nämlich alle indischen Anleihen (Regierungs- und Bahnanleihen, letztere insoweit die Regierung dafür garantiert), dann verschiedene englische Eisenbahnobligationen und außerdem einige englische Wasserobligationen und Kommunalanleihen.

Bereits 1893 bemühten sich die Kolonien, für ihre Schuldverschreibungen die Mündelsicherheit zu erwerben, damals allerdings vergeblich. Sie ließen aber deshalb nicht ab, auch fernerhin darauf hinzuarbeiten, und gaben wiederholt ihrem

---

[1]) Im Anhang drucken wir einen solchen Warrant ab. Es ist dies ein gekreuzter Scheck auf die Bank der betreffenden Kolonie.

[2]) In Deutschland verfährt man noch einfacher, indem die Zinsen dem Staatsgläubiger bis zu einer bestimmten Summe (M. 1500) per Postanweisung, darüber hinaus per Postscheck zugesandt werden.

[3]) Insbesondere kam dabei in Betracht, daß das Parlament eine Vermehrung solcher Schulden verhindern konnte.

Wunsche Ausdruck. Dieses Bestreben erklärt sich aus sehr realen Gründen: Mit Beginn des 20. Jahrhunderts wurden verschiedene hochverzinsliche Kolonialanleihen fällig und diese wollte man in niedriger verzinsliche konvertieren. Zu diesem Zwecke suchten nun die Kolonien ihren Kredit in London möglichst zu stärken; dazu diente aber nach ihrer Meinung ganz besonders die Aufnahme in die Liste der Mündelsicherheiten. Zur gleichen Zeit wuchs in England der Gedanke des Imperialismus und fand seinen eifrigsten Verfechter in dem damaligen Kolonialsekretär Joseph Chamberlain. Die Kolonien benützten diese günstige Strömung für ihre Bestrebungen, deren tatsächliche Ursache sie auf diese Art mit den imperialistischen Idealen zweckmäßig verbrämen konnten. Diesmal hatten sie Erfolg: In der 3. Colonial Stock Act 1900 werden alle kolonialen Schuldverschreibungen als Mündelsicherheiten zugelassen, wenn sie gewisse Bedingungen erfüllt haben. Die wichtigste davon ist Sektion II des Gesetzes, welche sagt: Zu den Sicherheiten, in denen ein Treuhänder nach der trustee act 1893 investieren darf, soll jeder in dem V. K. registrierte Kolonialfonds gehören gemäß den Bestimmungen der Colonial Stock Act 1877 und 1892, die durch obiges Gesetz abgeändert sind. Dabei müssen alle Bedingungen erfüllt sein, die das Schatzamt durch Verordnung in der London Gazette gestellt hat. Die Einschränkungen in Sektion II, Subsektion 2 der trustee act 1893 bezüglich der darin erwähnten Fonds gelten für koloniale Fonds. Das Schatzamt soll eine Liste aller der kolonialen Fonds führen, welche die Bedingungen dieses Gesetzes für die Gegenwart erfüllen, und soll diese Liste in der London und Edinburgh-Gazette sowie auf jede andere Art veröffentlichen, die dem Publikum volle Information darüber gewährt [1]).

[1]) The securities in which the trustee may invest under the powers of the trustee act 1893 shall include any colonial stock which is registered in the United Kingdom in accordance with the provision of the colonial stock acts 1877 and 1892 as amended by this act and with respect to which there have been observed such conditions (if any) as the treasury may by order notified in the London Gazette prescribe. The restrictions mentioned in Section II Subsection (2) of the Trustee Act 1893 with respect to the stocks therein referred to shall apply to Colonial Stock. The treasury shall keep a list of any colonial stocks in respect of which

Die angeführten Einschränkungen [1]) in der Trusteeact 1893, welche auch für koloniale Fonds gelten, sind in Kürze folgende:

Der Treuhänder darf keine Kolonialpapiere kaufen, die in 15 Jahren zu pari rückzahlbar sind und zur Zeit der Investition über pari stehen. Ebensowenig darf er Geld in Kolonialsicherheiten anlegen, die auf mehr als 15 % Agio über dem Rückzahlungspreis stehen, gleichgültig, wann sie rückzahlbar sind.

Diese Bestimmungen erscheinen für kontinentale Begriffe, ähnlich den Schuldbucheintragungen ziemlich altmodisch. Trotzdem sind diese detaillierten Anordnungen bis zu einem gewissen Grade berechtigt und aus den herrschenden Verhält-

---

the provisions of this act are for the time beeing complied with and shall publish the list in the London and Edinburgh Gazettes and in such other manner as may give the public full information on the subject.

[1]) Die Bedingungen, von denen hier gesprochen wird, sind folgende:

1. Die Kolonie soll durch Gesetzgebung Sorge tragen, daß alle Beträge, die an die Gläubiger nach irgend einem Urteil, Rechtsspruch, Verordnung oder Befehl eines Gerichts im Vereinigten Königreich zu zahlen sind, aus den Einkünften der Kolonie bestritten werden.

2. Die Kolonie soll das Schatzamt überzeugen, daß Summen (wie und wann immer verlangt) im Vereinigten Königreich flüssig gemacht werden, welche solch einem Urteil. Rechtsspruch, Verordnung oder Befehl entsprechen.

3. Die Kolonialregierung soll eine formelle Meinungsäußerung zu Protokoll geben, daß kein Kolonialgesetz füglich gutgeheißen würde, welches der Reichsregierung irgend eine der Bestimmungen betreffs des Stocks zum Nachteil der Gläubiger zu ändern oder eine Ueberschreitung der ursprünglichen Abmachung bezüglich des Stocks mit sich zu bringen scheint.

Im Urtext lauten diese Bestimmungen:

1. The colony shall provide by legislation for the payment out of the revenues of the colony of any sums, which may become payable to stock-holders under any judgement, decree, rule or order of a court in the United Kingdom.

2. The colony shall satisfy the treasury that adequate funds (as and when required) will be made available in the U. K. to meet any such judgement, decree, rule or order.

3. The colonial government shall place on record a formal expression of their opinion that any colonial legislation which appears to the Imperial Government to alter any of the provisions, affecting the stock to the injury of the stock-holder or to involve a departure from the original contract in regard to the stock would properly be disallowed.

nissen erklärbar. England kennt nämlich keine Versicherung gegen Auslosung. Um nun Mündelsicherheiten vor Verlusten bei einer Auslosung zu behüten, muß der Gesetzgeber durch derartige Bestimmungen solche Werte schützen.

Die meisten Kolonien kamen den Bedingungen möglichst rasch nach und machten so ihre Schuldverschreibungen mündelsicher. Eine Folge davon ist, daß diese Papiere weniger Kursschwankungen ausgesetzt sind, da immer eine gewisse Nachfrage danach herrscht. Allerdings war eine weitere Folge davon ein Kursfall der Konsols, deren Kursstand wieder die Kurse der Kolonialwerte beeinflußt. Damit war zu gleicher Zeit eine große Kurssteigerung dieser kolonialen Sicherheiten unmöglich. In jüngster Zeit sucht man deshalb das Interesse des Publikums an diesen Schuldverschreibungen noch auf eine andere Art zu wecken. Man gibt nämlich die Anleihen in Stücken zu verhältnismäßig kleinen Beträgen heraus. Dies ist bis jetzt eine Spezialität Canadas und dort erst seit Januar 1909 [1]) üblich. Man ahmte dabei das Beispiel Frankreichs nach und sucht so den „kleinen Mann" zur Investition heranzuziehen. Von Interesse dürfte sein, was der kanadische Finanzminister in seiner Budgetrede 1909 darüber sagt: „Nicht um große Summen zu erhalten, habe die Regierung dies getan, da im Gegenteil sie denselben Erfolg gehabt hätte, wenn sie nur für größere Summen Stücke ausgegeben hätte. Die Regierung wollte vielmehr das große Publikum für Canada interessieren. Er fährt wörtlich fort: „Es gibt tausend kleine Leute in England, welche selten oder nie in kanadischen Sicherheiten investieren, und ich dachte, es sei wünschenswert, daß wir an diese Leute herankämen, nicht allein um Geld von ihnen zu bekommen, sondern sie an den Angelegenheiten Canadas zu interessieren." — Die englischen Finanzleute und Zeitschriften wie der „Economist" hielten sehr viel davon. Der Erfolg der damaligen Anleihe war befriedigend, daher wählte die Regierung auch für ihre ferneren Anleihen diese Form. Canada tat dies auf den Rat des „Economist". Der Herausgeber dieses

---

[1]) Damals emittierte Canada zum erstenmal eine $3^1/_2$%ige Anleihe zu so kleinen Teilbeträgen wie £ 10.

Blattes nämlich bemüht sich, die englische Regierung zu bestimmen, Konsols in solchen kleineren Stücken zu emittieren. Canadas Vorgehen sollte so ein Beispiel für die britische Regierung sein. Die anderen Kolonien aber, sowie Indien emittieren ihre Anleihen in Abschnitten zu £ 100 und dessen Mehrfachem, oder zu bestimmten Summen von gewöhnlich £ 100, £ 500 und £ 1000. Damit folgen sie dem Beispiel der Konsols und man kann sagen, daß in dieser Beziehung die englische Finanztechnik im Vergleich mit kontinentalen Bräuchen vielleicht etwas rückständig ist. (Die französische Rente z. B. wird in Minimalbeträgen von Fr. 100 an ausgegeben, unsere Reichsanleihen in Stücken von M. 100 an.) Das gilt jedoch nur für Staatsanleihen. Bei anderen Emissionen, wie z. B. von Aktien, gibt es in England bekanntlich kleinere Stücke, als in irgend einem anderen Land; wir verweisen nur z. B. auf die 2 Shillingshares, wovon erst kürzlich wieder große Mengen anläßlich der Gründung von Kautschuk-Kompagnien emittiert wurden.

Welche Lasten liegen auf einer Emission? Wir wissen, daß die Underwriters meist 1 % Provision erhalten und die Emissionsbank ¼ — 1 %. Dazu kommen aber noch einige Posten. Mindestens ¼ % erhält der Broker dafür, daß er die Underwriters gewinnt, weitere ¼ % sind Bonifikation auf Zuteilung [1]). Dazu kommt noch die Belastung durch die britische Stempelsteuer. Für die Emission von inscribed oder registered Stock beträgt sie £ 0. 12. 6 per £ 100, für Bonds £ 0. 2. 6 per £ 100, also etwa 0,625 % im ersten und ca. 0,125 % im zweiten Falle. Interessant ist, daß die Stempelsteuer in dem Budget 1909 für alle Emissionen erhöht wurde und nur für koloniale Werte der alte Satz blieb. Neben den Provisionen und Steuern erscheinen die Kosten für das Drucken der Prospekte, der Schuldverschreibungen und für Annoncierung der Anleihe. Der Unterschied der Kosten zwischen der Emission

---

[1]) Broker und Bankiers erhalten eine Anzahl Prospekte; diese versehen sie mit ihrem Stempel und verteilen sie unter ihre Kunden, welche dann mit ihrer Bewerbung den so gestempelten Prospekt einschicken. Auf die Zuteilung erhält dann die betreffende Firma die Bonifikation.

in kleinen Teilbeträgen und größeren ist nur unbedeutend. Es erhöhen sich die Druckkosten etwas und die Bankbeamten haben mehr Schreiberei, sonst bleiben die Kosten sich gleich. Größer ist jedoch der Unterschied zwischen einer Debenture-Emission und einer solchen von Inscribed stock infolge der Differenz im Steuersatz. Vom finanziellen Standpunkt aus betrachtet ist die Verauktionierung die billigste Art der Emission, da ja alle Provisionen an Underwriters und Broker dabei wegfallen [1]). Dafür sind aber die Regierungen nicht des Erfolges sicher, was bei der garantierten Emission zu festem Preis wohl der Fall ist.

Wir sahen in dem Vorhergegangenen die Hauptmomente, welche für die Kolonien bei der Emission maßgebend sind. Dabei fehlt noch eine weitere Erwägung, nämlich inwiefern man sich für die Rückzahlung bei der Begebung bindet, inwiefern man sich dabei Freiheiten sichern kann und inwieweit man für die Rückzahlung Vorsorge trägt.

Alle Kolonialanleihen am Londoner Markt sind zu pari rückzahlbar. Der Rückzahlungstermin wird meist für einen Zeitpunkt nach 50—60 Jahren festgesetzt. Dabei behält sich aber die Regierung das Recht vor, die Anleihe bereits nach Ablauf der ersten 20—30 Jahre zu tilgen, oder zu irgend einer Zeit danach, unter der Bedingung einer Kündigung sechs Monate oder ein Jahr zuvor. Dadurch ist die Regierung nicht verpflichtet, zu einem vielleicht sehr ungünstigen Zeitpunkt die

---

[1]) Der Genauigkeit halber müssen wir hier noch eine Bemerkung einschalten. Wie schon erwähnt, wurden die Tenderanleihen früher höchst selten garantiert, und wenn dies der Fall war, traf man Verabredungen mit einem Konsortium. Ich erkundigte mich bei Fachleuten, ob auch jetzt diese Anleihen in keiner Weise garantiert seien. Die Auskunft, die ich von verschiedenen Seiten erhielt, war verschieden. Die einen meinten, Tenderanleihen würden überhaupt nicht garantiert, die anderen teilten mir dagegen mit, solche Anleihen würden in letzter Zeit auch von Underwriters gezeichnet und zwar zum Minimalpreis; wieder andere endlich sagten, sie würden genau wie Anleihen zu festem Preis behandelt, so daß also die eventuellen Underwriters ihren Anteil zum Minimalpreis und dazu 1% Provision erhielten. — Wahrscheinlich läßt sich hierfür gar keine feste Regel aufstellen, und es wird das Vorgehen in den einzelnen Fällen verschieden sein.

Rückzahlung zu leisten. Unangenehm kann die Verpflichtung werden, Monate vorher die Anleihe zu kündigen, infolge möglicher Veränderungen am Geldmarkt. Man hilft sich aber meist durch eine Neu-Emission mit niedrigerem Zinsfuß einige Monate vor dem Rückzahlungstermin der alten Anleihe. Die Besitzer der letzteren werden dann aufgefordert, in die neue Anleihe zu konvertieren. Ist eine Konversion nicht möglich, so emittiert man eine neue Anleihe zum gleichen Zinsfuß und zahlt damit die gekündigte zurück.

Bis jetzt überwiegen die Konversionen, da in den letzten Jahren hoch verzinsliche Anleihen der sechziger, siebziger und achtziger Jahre fällig wurden und leicht in niedriger verzinsliche konvertiert werden konnten.

Man hilft sich auch mit einer internen Anleihe, die zur Rückzahlung verwandt wird. Auf diesen Modus werden wir noch zurückkommen.

Neben der Art der Rückzahlung, oder besser gesagt der Erneuerung der Anleihen, und der Konversion finden wir auch hie und da den Rückkauf am offenen Markt, wenn die Preise für den Schuldner günstig sind. Das Geld hierzu liefert ein Tilgungsfonds. Diese Tilgungsfonds spielen eine wechselnde Rolle in der Geschichte der Kolonialfinanzen. Bis Mitte der achtziger Jahre wurde fast überall ein Fonds zugleich mit der Emission geschaffen, in welchen jährlich $^1/_4$—1% des Betrags der Anleihe abgeführt werden sollte. Nach einer Anzahl Jahre hoffte man so, die Anleihe zu tilgen. In den achtziger Jahren dachten aber die Kolonien, solche Tilgungsfonds seien überflüssig, und schafften sie daher ab. In New Zealand, wo eine Abschaffung gesetzlich unmöglich war, erließ man ein Finanzgesetz. Darin wurde die Regierung ermächtigt, gegen die Summe des Tilgungsfonds Obligationen auszugeben. Diese wurden dann nach Ablauf einer gewissen Zeit aus dem Fonds getilgt; für die Rückzahlung der Anleihe selbst war aber so natürlich nicht vorgesorgt. Nur eine Kolonie hielt am Prinzip des Tilgungsfonds fest, Westaustralien. In jüngster Zeit finden es aber die Kolonien wieder rationeller, einen solchen Fonds anzulegen und zwar zu $^1/_2$—3% pro Jahr. Die Summen desselben investiert man in britischen, indischen oder auch anderen

Sicherheiten und nach Ablauf der üblichen 50 Jahre wäre dann eine Anleihe getilgt.

Wird sie schon nach 30 Jahren zurückgezahlt, so wird, wie schon ausgeführt, die nicht gedeckte Summe durch neue Emission aufgebracht. In einigen Staaten Australiens dotiert man jährlich den Fonds mit einer festgesetzten Summe, welche teils zum Rückkauf am offenen Markt benützt und teils investiert wird.

Zur Veranschaulichung der bisherigen Ausführungen drucken wir im Anhang einen Prospekt ab, wie er dem Publikum zugeht. Das Beispiel ist der Prospekt einer Canadaanleihe vom 15. Januar dieses Jahres. Wir finden dort neben allen sonstigen einschlägigen Bestimmungen, die wir ja schon erörtert haben, insbesondere den Hinweis auf die alleinige Verantwortlichkeit der Kolonie für die Schulden; außerdem wird ausdrücklich die Mündelsicherheit betont.

Am Schlusse finden wir den Namen der Bank und der Broker-Firma angegeben. Alle Prospekte sind mutatis mutandis diesem gleich. Die Angaben kommen vielleicht nicht immer in derselben Reihenfolge und sind bezüglich der Zwecke, der Bank und des Brokers verschieden, der Sinn der Anordnung aber ist bei jedem Prospekt der gleiche.

Der Vollständigkeit halber muß noch erwähnt werden, daß Anleihen teilweise oder ganz auch unter der Hand verkauft werden. Dies ist nicht sehr häufig und meistens ist der Grund dafür der, daß die betreffende Regierung im Augenblick eine Emission nicht für günstig hält und sich auf diese Art Geld verschaffen will. In der Regel werden diese privatbegebenen Anleihen von den gleichen Banken übernommen, welche die offiziellen Emissionen für die Kolonien besorgen. Der Zins für solche Anleihen richtet sich nach dem Marktzinsfuß und ihre Form ist die von debentures mit kurzer Umlaufzeit oder auch Schatzscheinen oder einfacher Blankokredit bei der Bank. Die Kolonie bemüht sich meist, sie sobald als möglich in fundierte Schulden umzuwandeln oder gar zu tilgen. Es ist dies also ein Vorschußgeschäft, welches die Kolonialregierungen naturgemäß in eine Abhängigkeit von der betreffenden Bank bringt.

Bei einem kurzen Ueberblick über die bisherigen Ausführungen fällt auf, welche bedeutende Rolle der Makler dabei spielt. Dies hängt aber mit dem ganzen Wesen der Londoner Börse zusammen. Die Börse ist dort ein vollkommen abgeschlossener Klub, zu dem nur verhältnismäßig wenige (nicht einmal Banken oder Bankiers als solche) Zutritt haben. Den Regierungen liegt natürlich daran, irgendwie in Beziehungen zu einem Mitglied dieser Organisation zu kommen, um sich dort von ihm vertreten zu lassen. Dieser Mittelsmann ist der Makler. Dazu kommt noch ein weiterer Umstand, der die Bedeutung des Maklers erklärt: er ist über die jeweiligen Aussichten bestimmter Werte, die Tendenz der Kurse derselben, und so weiter bestens informiert, da er täglich in den betreffenden Werten handelt und auch das Publikum kennt, welches sich für die betreffenden Fonds interessiert.

Dies wird ihm aber nur möglich durch den Jobber, welcher das Rückgrat der Londoner Fondsbörse bildet. Es ist nun hier nicht möglich eine ausführliche Beschreibung der Tätigkeit des Jobbers zu geben, einige kurze Bemerkungen mögen genügen.

Im Gegensatz zum Broker, dem eigentlichen Makler, ist der Jobber der Händler, der auf eigene Rechnung Effekten kauft und verkauft. Jeder Jobber hat seinen bestimmten Wirkungskreis, d. h. er handelt nur in bestimmten Werten und wird dadurch zum Spezialisten darin. Er führt ein Buch (Book) in den betreffenden Werten und kennt zwei Preise, einen für den Verkauf, den andern für den Kauf. Die Spannung zwischen den beiden Preisen (the turn of the market) ist der Verdienst des Jobbers; je nach dem Betrag, um den es sich handelt, wird er einen engeren oder weiteren Preis machen. Natürlicherweise reicht das eigene Kapital der Jobber nicht aus, große Mengen von Wertpapieren zu kaufen und bis zum Verkauf zu halten. Daher deponieren sie diese Papiere bei einer Bank, welche ihnen dagegen Vorschüsse gibt.

Bei den Emissionen — und das interessiert uns hier besonders — hat er einen großen Einfluß. Schon zeitig wird er durch den Broker von den Emissionen unterrichtet, damit er nicht sein Buch zu voll hat und sich frei hält, in dem neuen Papier einen Markt zu machen. Mit dem offiziellen Broker

bestimmt er gemeinschaftlich, ob je nach den Marktaussichten des Erfolgs die neue Anleihe Prämie oder Disagio stehen soll; außerdem handelt er auch bereits vor der Verteilung (allotment) in den Werten. Durch die meist künstliche Prämie sollen Zeichner angelockt werden. Der Broker sorgt dafür, daß bei der Zuteilung der Jobber oder meistens die Hauptjobber in Kolonialwerten die gewünschte Zuteilung erhalten, weder mehr noch weniger als sie brauchen. Wir ersehen hieraus, wie sorgfältig bei einer Emission alles vorbereitet wird, um auf der Börse einen Mißerfolg zu verhüten. Trotzdem lassen sich Zufälligkeiten nicht ausschalten, wenn die Jobbers sich über die geplanten Details zu früh ein Urteil bilden. Handeln sie dann in den bereits zugeteilten Werten, so stellt sich vielleicht heraus, daß sie sich geirrt haben, und meistens haben sie dann Schwierigkeiten, sich zu decken oder zu verkaufen.

Aus dieser kurzen Skizze über den Jobber läßt sich erkennen, welch wichtige Rolle er bei der Emission spielt. Und auch hier müssen wir betonen, daß sein großer Einfluß sich nicht etwa nur bei kolonialen Emissionen geltend macht, sondern daß er ganz allgemein bei den Emissionen von solcher Bedeutung ist, daß jegliche Emission an der Londoner Börse ohne die Person des Jobbers unmöglich wäre. In früheren Zeiten war der Einfluß der Jobbers noch größer als heute. Damals waren sie noch kapitalkräftiger und konnten als die Herren der Situation gelten. Durch die Minenbaisse u. a. wurden sie geschwächt; trotzdem sind einzelne Jobber heute noch die einflußreichsten Leute in der City.

In den vorausgegangenen Ausführungen haben wir all die Faktoren kennen gelernt, welche bei einer Anleiheemission an der Londoner Börse tätig sind. Sie alle stehen in enger Beziehung zueinander, der Finanzagent, die Bank, der Broker und der Jobber; daraus erklärt es sich, daß die Kolonialregierungen nicht so leicht die Verbindung mit ihren jeweiligen Finanzleuten ändern, ebensowenig wie die Banken sich auf diesem Gebiete Konkurrenz machen. Denn der Profit bei solchen Geschäften ist, wie wir ja sahen, nicht sehr groß und außer-

dem stehen die großen Banken offiziell wenigstens in viel zu guten Beziehungen, um sich ihre Regierungskunden streitig zu machen. Für die Regierungen hätte zudem eine Verbindung mit Privatbankiers mancherlei Nachteile, wie Bestechungen, Hintertreppeneinflüsse usw., welche leicht zu unangenehmen parlamentarischen Zwischenfällen Anlaß geben können. Die Tradition gibt bei Banken- und Börsenverbindungen für die Kolonien den Ausschlag. Naturgemäß führt dies dazu, daß die Kolonien mehr oder weniger abhängig von diesen Leuten werden, jedoch ist diese Abhängigkeit keineswegs sehr drückend. Allerdings kam es schon vor, daß Versuche gemacht wurden, Anleihen unter Umgehung der traditionellen Vermittler herauszubringen. Von einem solchen Fall berichtet der Economist vom 12. September 1908.

Die Regierung Südaustraliens setzte sich mit Lloyds Bank in Verbindung zwecks Emission einer Anleihe im Betrag von £ 2000000. Sie tat dies jedoch hinter dem Rücken ihres agent general in London und der sonstigen Bank und Brokerverbindung. Die Verhandlungen wickelten sich glatt ab, bis der agent general aufgefordert wurde, die Abmachung mit Lloyds Bank zu unterzeichnen. Er weigerte sich nämlich, dies zu tun, da er nicht gleich zugezogen worden war. Als die Firma Nivison von der Sache hörte, erklärte sie, nie mehr für Südaustralien als Broker zu fungieren; das wäre nun zum mindesten sehr unangenehm für Südaustralien gewesen infolge des Einflusses dieser Firma auf dem kolonialen Markt in London. Zudem verurteilte auch die Börse die Abweichung vom üblichen Brauch. So hätte die Regierung durch Lloyds Bank die Anleihe auf einem feindlich gesinnten Markt unterbringen müssen; höchstwahrscheinlich hätte dies einen bedeutenden Rückgang im Kurs zur Folge gehabt und wäre so dem Kredit dieses Staates gefährlich geworden. Schließlich löste daher Südaustralien diese Verpflichtungen mit genannter Bank und schlug wieder den gewöhnlichen Weg bei der Anleiheaufnahme ein. Man emittierte die Anleihe durch die Bank of Adelaide als Kommissionär, Nivison als Broker und mit Hilfe der üblichen Underwriters. — So scheiterte dieser Versuch, sich von der einen Gruppe unabhängig zu machen.

Eigentlich bleibt so für die Kolonien nur ein Ausweg, wenn ihnen ihre alten Londoner Verbindungen lästig werden: sie müssen in der Kolonie selbst Geld aufnehmen. Das ist auch schon verschiedentlich geschehen, allerdings zunächst aus anderen Gründen, als aus dem Bemühen, sich von dem Londoner Markt zu emanzipieren. Zu Zeiten schlechter Finanzlage, wie z. B. Beginn der neunziger Jahre (australische Krise!), gelang es nämlich den Kolonien nicht immer, am Londoner Markt Geld zu erhalten, dann wandten sie sich an die heimischen Märkte. Zunächst handelte es sich nur um kleinere Summen. Mit dem wachsenden Reichtum der Kolonien entstanden aber dort selbst Vermögen, welche Anlage suchten. Diesem Bedürfnis begegneten die Regierungen durch Emission von Konversionsanleihen und auch solchen anderer Natur in der Kolonie. So kommt es, daß heute etwa 25 % der Gesamtschuld Australiens in Australien selbst untergebracht und emittiert ist gegen nur 14 % im Jahre 1901. In den 7 Jahren 1901 bis 1908 hat die australische Verschuldung in London um £ 8510879, in Australien aber um £ 31306335 zugenommen. Diese Zahlen reden eine beredte Sprache, einesteils zeugen sie vom wachsenden Reichtum in Australien selbst, anderenteils aber können wir daraus entnehmen, daß sich Australien mehr und mehr bemüht, unabhängiger vom Londoner Markt zu werden. Dabei bleibt jedoch die Frage offen, ob dies ganz freiwillig geschieht. Es hat vielmehr den Anschein, als würde der Londoner Markt etwas zurückhaltender in der Darlehensgewährung an Australien, das schon so reichlich von London aus finanziell subventioniert wurde. Aehnlich verhält es sich in Neuseeland, wo von einer Schuld von £ 70938534 etwas mehr als 20 %, ca. £ 16300000, in der Kolonie und in Australien emittiert sind. Zu bemerken ist dabei, daß diese £ 16000000 mit Ausnahme von nur £ 478573 die Form von debentures haben, während die Londoner Emissionen dieses Landes zu 90 % inscribed Stocks sind.

Auch die Kapkolonie hat eine interne Schuld von ca. £ 4000000, allerdings bildet diese nur einen kleinen Teil der Gesamtverschuldung. Dasselbe gilt von Canada, das £ 1400000 Inlandschuld hat, also nur ungefähr 2,5 % seiner Gesamtschuld.

Von den Kronkolonien hat nur Ceylon den Versuch gemacht, im Lande selbst eine Schuld aufzunehmen durch Emission von ca. £ 200000.

Wie mir von einem der Kronagenten mitgeteilt wurde, war diese Anleihe jedoch ein Mißerfolg, und daher ließ man von weiteren Emissionen dort und auch in den anderen Kronkolonien ab.

In Anbetracht der Größe der internen Schuld Australiens ist es vielleicht angebracht, einige Einzelheiten darüber zu bringen. Zu diesem Zweck wählen wir als typisches Beispiel New South Wales. 26 % der Gesamtschuld dieses Landes, d. h. £ 22943576, sind interne Schuld. Die Grundlage davon ist eine 4 %ige Anleihe von 1873 in der Höhe von £ 530190, welche zu 96 emittiert wurde und unkündbar ist. Wir bemerken dazu, daß dies die einzige australische wie koloniale Anleihe überhaupt ist, welche nicht kündbar ist. Nach einer fast 20jährigen Pause fand 1892 eine weitere interne Emission statt. Die Funded Stock Act 1892 autorisierte die Emission von £ 3000000 rückzahlbar 1912. Der Zinsfuß wurde zu 4 % nominal, der Minimalpreis der Emission zu pari festgesetzt [1]). Für diese Anleihe wurde auch eine Bestimmung getroffen, welche den dortigen Verhältnissen Rechnung trägt: Sie wurde in Stücken von £ 10. —. — und dem Mehrfachen hiervon ausgegeben. Dort geschah also schon damals, was Canada 16 Jahre später am Londoner Markt als erste Kolonie versuchte, die Begebung in kleinen Stücken. Allerdings erklärt sich das leicht; wie viele Leute hätten wohl damals in der Kolonie Stücke von £ 100. —. —, 500. —. — oder £ 1000. —. — aufnehmen können? An das große Publikum wäre damit die Regierung von New South Wales wohl nie herangekommen. Bis 1906 wurden von diesen £ 3000000 nur £ 2550000 begeben, der Rest steht noch aus. 1894—99 wurden weitere Emissionen von internen Anleihen autorisiert. In den Jahren 1894 bis 96 betrug der dafür zu zahlende Zins 3 %, für eine Anleihe von 1897 3½ %, für eine solche von 1898 3¾ %, während man die Anleihe von 1899 wieder zu 3½ % verzinslich machte.

---

[1]) Interne australische Anleihen werden verauktioniert.

1901 und 1902 folgten 4%ige Emissionen von „Funded Stock", 1906 wieder solche zu 3½ %, rückzahlbar 1921. Der Unterschied im Preise von Anleihen, die in London, und solchen, die in New South Wales emittiert wurden, ist ein ganz geringer. Die Kolonien sparen nur die Provision für die Bank, da das Schatzamt als Zeichenstelle dient.

Die in New South Wales emittierten Anleihen sind dort rückzahlbar und werden selten nach London übertragen.

Anders als die Australstaaten ging die Kapkolonie vor. Sie emittierte in Kapstadt 3½ %ige und 3%ige Colonial Stock, rückzahlbar 1930—50 resp. 1924—44. Der ganze Betrag dieser beiden Stocks ist £ 3873400; beide wurden 1892—94 emittiert, und zwar durch Verauktionierung, dabei war Kommissionär die Standard Bank of South Africa. Details über die verschiedenen Emissionen konnte ich leider nicht erfahren. Nur den Minimalpreis der 3%igen Emission von 1894 konnte ich ermitteln, er war 99 %; danach zu schließen, hatte auch diese Kolonie Erfolg mit ihrer internen Anleihe, denn am Londoner Markt waren 1894 3%ige Anleihen selten und erzielten nur Preise zwischen 95 und 98 % (siehe Tabelle im Anhang). Diese Anleihen sind jedoch nach London übertragbar; bei der 3½ %igen Anleihe wurde davon reichlich Gebrauch gemacht: Von £ 2934911 wurden £ 2801500 auf das „London Register" übertragen, wo sie mit dem bereits existierenden consolidated 3½ % Stock vereinigt wurden, der 1929—49 rückzahlbar ist.

Von dem 3%igen Colonial Stock wurden £ 134590 nach London übertragen, und in Consolidated 3 % Stock konvertiert.

Aus internen Anleihen setzen sich auch größtenteils die schwebenden Schulden zusammen. Fast alle Selbstregierungskolonien gehen solche Schuldverpflichtungen ein zur Deckung von Defizits oder in Antizipation von Einnahmen. Diese Schuldverschreibungen heißen treasury-bills (Schatzwechsel) oder deficiency-bills (Defizitwechsel) und haben nur eine beschränkte Umlaufszeit von ½—2 Jahren. In sehr

schlechten Zeiten wurden sie auch in London privat begeben; davon nimmt man jedoch jetzt meistens Abstand. Wir bringen hier die schwebenden Schulden der verschiedenen Kolonien zum Abdruck (die Zahlen gelten für das Jahr 1908).

New South Wales . . .	£	3 120 916
Victoria	„	125 000
South Australia	„	4 340 350
Western Australia . . .	„	700 150
Tasmania	„	78 201
Queensland	„	2 660 982
New Zealand	„	250 000
Natal	„	1 075 000
Cape Colony	„	4 721 378
Transvaal	„	500 000

Die Betrachtung der internen kolonialen Anleihen liefert uns so das Ergebnis, daß einmal die Kolonien, insbesondere Australien, sich selbst einen lokalen Markt geschaffen haben, auf den sie jederzeit zurückgreifen können. Zum anderen aber können so die Kolonien auch den kolonialen Kapitalisten bei Emissionen berücksichtigen; dies ist bei Emissionen in London schwierig in Anbetracht der Entfernung Australiens und der Kürze der Zeit, welche eine Anleihe zur Zeichnung aufliegt. Endlich sind die internen Anleihen ein Mittel, in schwierigen Zeiten den Londoner Markt nicht zu sehr in Anspruch zu nehmen, und so allzu großen Kursrückgängen vorzubeugen. Zudem sind sie aber ein Beweis der Finanzkraft einer Kolonie und tragen so zur Stärkung ihrer finanziellen Position in London nicht unbeträchtlich bei.

---

4. Kapitel

Zeit und Häufigkeit sowie Kursbewegung der Anleihen

Wir haben aus den vorhergehenden Kapiteln ersehen, wie stark die Kolonien verschuldet sind und in welcher Weise sie die Schulden eingehen. Es bleibt noch die Frage, wie sich

seit 1890 die Schuldaufnahme auf die einzelnen Jahre verteilt, in welchen Bahnen sich die Kurse bewegen und endlich ob und inwieweit Konversionen ausgeführt wurden.

Bis etwa 1870 machten die Kolonien noch ziemlich wenig Schulden, wie wir sahen, danach aber in erhöhtem Maße. 1883 bedeutet den Beginn der stärksten Schuldaufnahme mit £ 23467000, welche größtenteils auf Australien entfielen. 1884 wurden £ 24900000 emittiert, dabei zeigten die Kurse eine stetige steigende Tendenz; besonders bemerkbar machte sich das im Jahre 1885 bei canadischen und südafrikanischen Sicherheiten. 1886 stiegen Canadier um 6 % infolge der Eröffnung der Canadian Pacific Railway. Australien hatte damals eine vorzügliche Wollernte, und das äußerte sich wieder in günstigen finanziellen Ergebnissen und bildete so den Grund des Steigens der Kurse. Dagegen fielen neuseeländische Obligationen infolge der schlechten inneren Finanzlage, welche in London heftig kritisiert wurde. Auch 1887 machten sie die allgemeine Kurssteigerung nicht mit, da die Bank von Neuseeland, zu der die neuseeländische Regierung in näherer Beziehung steht, ihre Coupons nicht einlöste. In den übrigen Papieren dagegen, besonders in canadischen und südafrikanischen, herrschte eine Hausse. — In das Jahr 1888 fällt die Goschensche Konversion; es fanden Konsolverkäufe statt, da einige bisherige Besitzer von solchen mit der niedrigeren Verzinsung nicht zufrieden waren. Die so frei werdenden Kapitalien wandten sich teilweise den Kolonialwerten zu; Folge: Eine Kurserhöhung um 3—6 %. Auch 1889 war den Kolonien günstig. Das Geld bekamen sie so leicht, wie fast nie zuvor; man kümmerte sich noch nicht um die große Schuldaufnahme der Kolonien in den letzten Jahren, da kam das Jahr 1890 und damit der Beginn einer Reaktion auf dem kolonialen Markt.

Am besten verfolgen wir diese kritische Zeit an der Hand einer Tabelle.

(Die Kurse verstehen sich mit Zinsabzug jeweils am 31. Dezember, in Kol. 5 Ende Mai 1893.)

	Prozent	1889	1890	1891	1892	1893	1893
Indien	3½	107½	107¼	106½	108½	106½	108½
Canada	3½	105	103	101	104	103	103½
Kap	3½	104	99½	97	100	101½	100½
Natal	3½	98	98	93½	96	96	96½
New South Wales .	3½	103	101	94½	96½	83	95
New Zealand . . .	3½	—	94	92½	95	90	96½
Queensland . . .	3½	101½	97½	91½	92	75	91
South Australia . .	3½	100	97½	93½	95	89	95
Victoria	3½	103¼	99½	94	90	79	92
Consols	2¾	98	96½	95¾	98	98⅜	98⅜
Bankdiskont . . .	—	6	5	3½	3	2½	3

Aus dieser Tabelle geht hervor, daß am meisten die australischen Werte litten, am wenigsten indische und canadische. Der Grund dafür ist nicht schwer zu finden. Indien ist dabei eigentlich auszuschalten, da seine Werte zu den britischen Staatsfonds gerechnet werden. Es bleibt aber Canada; dieses hatte, wie erwähnt, wenig Schulden gemacht und fand daher günstige Aufnahme, außerdem hatte so der Markt Zeit, die Anleihen zu absorbieren. Anders mit Australien. Die einzelnen Australstaaten erhielten in den Jahren vorher das Geld beinahe aufgedrängt. Im Jahre 1889 bereits wies der Direktor der London- und Westminsterbank darauf hin, daß diese Kolonien zu viel und zu rasch Geld entliehen — eine Ansicht, welche der „Economist“ schon seit Jahren vertrat. Allerdings ist das Kritisieren das Geschäft eines solchen Blattes, daher hörte man nicht darauf. Die Aeußerungen jenes Bankdirektors machten jedoch die Leute stutzig. Dazu kamen noch die Ereignisse an der Börse Ende des Jahres 1890 (Baringkrise). Das alles wirkte zusammen und äußerte sich in einem Kursrückgang von 2—4 %. Das sollte für die Kolonien ein Warnungssignal sein, sich für einige Zeit vom Markte fernzuhalten. Sie taten es aber großenteils nicht, besonders hörten die nicht darauf, denen die Warnung galt: die Australier. Sie meinten, der englische Markt sei durch die Krise nur momentan weniger willig, ihre Anleihen aufzunehmen, und dachten, sie könnten

nach kurzer Zeit wieder weiter mit Geldansprüchen nach London kommen. So kam im April 1891 Victoria mit einer 3½ %igen £ 3 000 000-Anleihe heraus. Es machte aber dabei eine schlechte Erfahrung: Während es ein Jahr zuvor £ 4 000 000 3½ %ige Stock zum Durchschnittskurs von 101½ erhielt, bekam es 1891 nur ⅔ der gesuchten Summe und diese zu 97½. Queensland erging es noch schlechter. Bekanntlich offerierte dieser Staat im Mai 1891 £ 2½ Millionen 3½ % Stock zum Minimalpreis von 94, hatte aber damit keinen Erfolg, mußte seine Anleihe zurückziehen und zu 92 neu emittieren; im März 1890 war der Emissionspreis seiner letzten 3½ %igen Anleihe noch 97¾. Das beste wäre damals für die australischen Kolonien gewesen, so sagt der „Economist“ in seinen diesbezüglichen Artikeln, wenn sie für ein Jahr oder mehr gar nicht auf dem Londoner Markt erschienen wären. Das konnten sie aber zum großen Teile nicht, da sie Unternehmungen (Bahnbauten) begonnen hatten, die sie durchführen mußten. Sie waren also gezwungen, weiter Schulden zu machen, und schädigten dadurch ihren Kredit in hohem Maße. In dieser Zeit verkauften sie Schatzwechsel privat und das trug noch mehr zur Verschlechterung ihrer Lage am Londoner Markte bei, denn dadurch wurden die Finanziers mißtrauisch, da sie ja nicht wußten, wie groß die Steigerung der Schuld war. 1892 brachte keine Besserung, im Gegenteil, die Kurse wurden weiterhin nachteilig beeinflußt durch ungünstige Nachrichten aus Australien. Dort brach ein Streik der Schafscherer aus, Neuseeland erließ dem Großkapital feindliche Gesetze, und die Budgets verschiedener Staaten zeigten erhebliche Defizits, während man mit Ueberschüssen gerechnet hatte. Victoria z. B. hatte ein Defizit von £ 797 000 anstatt eines erwarteten Ueberschusses von £ 670 000 und New South Wales ein solches von £ 749 000, während der Finanzminister einen Ueberschuß von £ 400 000 kurz vorher angekündigt hatte. Die Kurse fielen daher weiter, und neue Anleihen, die man versuchte, hatten wenig Erfolg. So erzielte eine 3½ %ige Victoria-Anleihe im Juni 1892 nur einen Durchschnittspreis von 92, 5½ Punkte niedriger als 1891 und 9½ weniger als 1890. Im selben Monat war es dagegen Canada möglich, eine 3%ige Anleihe zu 92 unterzubringen,

das entspricht für eine 3½ %ige Anleihe dem Kurs von 107. Man ersieht daraus, daß der Londoner Markt sich nur den australischen Kolonien gegenüber ablehnend verhielt.

1893 brachte (wie Rubrik 5a unserer Tabelle zeigt) den stärksten Fall in australischen Werten. Die Ursache dafür ist die australische Krise, welche durch übertriebene Spekulation verursacht wurde. Im Verein mit der schon bestehenden ungünstigen Stimmung der Londoner Börse gegen australische Anleiheoperationen mußte sie einen starken Kursrückgang dieser Werte mit sich bringen. So erklärt es sich, daß Queensland im Januar 1893 eine 3½ %ige Anleihe nur zu 88,75, Victoria eine 4%ige nur zu 96 aufnehmen konnte. Letztere Transaktion ist insofern interessant, als damit auch die alten australischen Kolonien wieder zum 4%-Typus zurückkehrten, den sie seit Jahren durch den 3½ %igen zu ersetzen bemüht waren. Ende 1893 waren jedoch die Kurse durchwegs höher als Ende 1892 und zum Teil erheblich höher als die niedrigsten Notierungen von 1893. So notierten z. B. Queensland 3½ % nur 75 zur Zeit der australischen Krise, während sie am Jahresschluß 16 Punkte höher, auf 91 standen. Canada, Kap und Natal fielen zur Zeit der Krise fast gar nicht oder nur minimal und schließen das Jahr mit einem höheren Kurs als 1892. Diese steigende Tendenz blieb und entwickelte sich noch mehr im Jahre 1894. Hauptsächlich einige Kronkolonien, Canada und die Kapkolonie brachten Anleihen heraus. Ihre Neuemissionen wurden vom Markt sehr günstig aufgenommen: Canada wie Kap konnten 3%ige Werte zwischen 97 und pari herausbringen. Von den Australstaaten emittierte nur Westaustralien eine 4%ige Anleihe zu 103¼ und New South Wales eine 3½ %ige zu 101¾. Die Gründe für die Besserung der Kurse sind verschiedene. Einmal stiegen Konsols stetig infolge der Ankäufe für den Tilgungsfonds und infolge der Investition von Sparkassengeldern. Das Steigen der Konsols wirkte dann weiter auf den übrigen Markt und so auch auf die Kolonialwerte. Ferner aber verbesserte sich die innere finanzielle Lage der Kolonien, welche zugleich weniger Kreditansprüche an den Londoner Markt stellten. Außerdem wurden die einzelnen Australstaaten nur teilweise von der Krise betroffen. Neusee-

land z. B. wurde fast ganz davon verschont, daher fiel der Kurs seiner Anleihen nur minimal, abgesehen davon, daß er die Abwärtsbewegung aller Kurse in 1891/92 mitmachte. 1894 standen diese Papiere auf 100, 6 Punkte höher als 1890: Neuseeland vermied es eben, allzuviel und zu häufig in jener Zeit in London zu entleihen. Dagegen verhinderten verschiedene Umstände eine ausgiebige Besserung des Kursstandes von Victoria-Anleihen. Die australische Krise entstand bekanntlich in Melbourne, wobei viele Mißstände offenbar wurden, und außerdem hatte dieser Staat starke Defizits in jenen Jahren, die Folge einer schlechten Finanzpolitik. Queensland-Werte fielen 1893 bis auf 75, also tiefer, als sämtliche andere, erholten sich aber dann wieder ziemlich rasch bis Ende 1894; damals wurden sie mit 97 notiert, der Kursverlust seit 1890 ist also nur ½ %.

Besonders muß aber betont werden, daß damals wie zu jeder Zeit für die Kursbewertung insbesondere der Umstand ausschlagend war, ob eine Kolonie häufig oder selten auf dem Markte erschien. Daher weisen die anderen kolonialen Gruppen wesentlich günstigere Ergebnisse als die australischen auf: Canada-Werte zeigen als Endresultat der Entwicklung in jenen Jahren Ende 1894 eine Kurssteigerung von 3, Kap von 10, Natal von 8 Punkten. In der Kapkolonie deckten damals die Erträgnisse der rentierlichen Anlagen die Zinsen für die gesamte Schuld. Zudem fallen in jene Zeit die Erfolge Cecil Rhodes' in Südafrika mit dem Minenboom, von dem Kap wie Natal als Küstenländer Nutzen hatten.

Die Kronkolonien erzielten ebenfalls aus dem erwähnten Umstande (Seltenheit der Schuldaufnahme) in jener Zeit für ihre Papiere beste Kurse. Außerdem hängt dies mit ihrer früher behandelten Stellung und Finanzlage zusammen.

Mit dem Jahre 1895 begann für die Kolonialwerte eine blühende Zeit, die sich bis etwa 1899 erstreckte. In diesen Jahren herrschte nämlich Kapitalüberfluß am Londoner Markte, und dies äußerte sich in erhöhten Kursen aller Werte. Diese Gelegenheit benutzten verschiedene Kolonien zur Geldaufnahme. 1895 brachten alle Australstaaten außer Victoria und South Australia Anleihen heraus. Insgesamt emittierten die Kolonien

Anleihen im Betrage von £ 9 000 000, davon entfallen auf New South Wales allein fast £ 4 000 000, welche es bei einem Nominalzins von 3 % zu 96¾ erhielt. Der Erfolg der verschiedenen Emissionen übte auf alle Kolonialpapiere in den Kursen eine günstige Wirkung aus. Alle 3½ %igen Obligationen stehen bereits Ende April über pari. Die innere Gesundung bei den australischen Kolonien, das Gedeihen Südafrikas in kommerzieller Beziehung, die stetige gut fundierte Entwicklung Canadas und nicht zuletzt die Verbilligung des Leihgeldsatzes am Londoner Markt wirkten zusammen als preisfördernde Momente. Das Jahr 1896 brachte fast keine Aenderung in der Kurswertung. Nur australische Sicherheiten weisen kleine Steigerungen auf. Ihre finanzielle innere Lage besserte sich immer mehr, und neue Geldaufnahmen wurden nach Möglichkeiten vermieden. Wie günstig das auf den Markt wirkte, geht unter anderem daraus hervor, daß es Westaustralien im April 1896 möglich war, eine 3%ige Anleihe zu 101¼ zu emittieren.

1897 erreichten die Kurse ihren höchsten Stand. Dies erklärt sich zum Teil aus den günstigen Verhältnissen am Geldmarkt, zum Teil aus der fortschreitenden inneren Entwicklung der Kolonialländer. Bodenschätze wurden ausgebeutet und so die entliehenen Kapitalien nutzbringend verwertet. Nur Indien zeigt einen kleinen Kursrückgang, was infolge seiner schwierigen politischen und finanziellen inneren Lage nur erklärlich ist. — Während des Jahres 1897 wurden etwa £ 18 000 000 an kolonialen Staats- und Bahnanleihen emittiert gegenüber £ 10 000 000 im Jahre 1896.

1898 herrschte eine Stagnation an der Londoner Börse, und dies hatte ein langsames Weichen der Kurse zur Folge. Die Kolonien bemühten sich, mit möglichst wenig neuen Anleihen nach London zu kommen. Westaustralien nahm zweimal je £ 1 000 000 3%-Stock zu 96½ resp. 94 auf, ferner emittierte Indien £ 6 000 000 2½ %-Stock zu 89. Außer diesen kamen nur wenige Kolonien auf den Londoner Markt. Die kolonialen Neuemissionen betrugen insgesamt in diesem Jahre nur £ 11 000 000.

In der Zeit von 1899—1903 waren die Kurse kolonialer

Werte bedeutenden Schwankungen unterworfen. Dies erklärt sich aus verschiedenen Ursachen.

Die erste Hälfte 1899 war bis Mai frei von politischen Störungen. Der Handel blühte und der Zinssatz war nicht hoch. Anfang Juni begannen in Südafrika die bekannten Verhandlungen zwischen Milner und Krüger, welche jedoch zu keinem Ergebnis führten. Darüber wurde die Börse nervös, und das äußerte sich zunächst, wie in England immer bei politischen Fragen, in einem Fall der Konsols. Colonial Stock wurde zunächst noch nicht davon betroffen. Wir finden vielmehr in diesem Halbjahr eine rege Emissionstätigkeit, die Kolonien nahmen £ 7 000 000 meist zu Konversionszwecken auf. Auch die zweite Hälfte 1899 ließ sich zunächst gut an. Die Konsols behielten die Tendenz zum Fallen, der koloniale Markt war ziemlich ruhig. Als der Krieg ausgebrochen war, stiegen sogar für kurze Zeit die Kurse infolge der Meldungen von englischen Erfolgen. Mit Dezember 1899 jedoch setzte ein ziemlich scharfer Fall ein: die britischen Mißerfolge in Südafrika wurden allmählich in ihrer ganzen Größe bekannt. — Im Jahre 1900 gingen £ 7 000 000 in die Kolonien, £ 3 000 000 entfielen davon auf Indien, der Rest auf Australien. Die Kurse blieben fast unverändert. Der weitere Fall in Konsols erklärt sich aus den Neuemissionen, welche die britische Regierung zu machen hatte. Im Juli 1900 wurden die kolonialen Staatspapiere durch Erlaß der dritten Colonial Stock Act für mündelsicher erklärt. Das gab den Anstoß zu Neuemissionen für Konversionszwecke. So kommt es, daß 1901 £ 16 000 000 Kolonialsicherheiten emittiert wurden, davon kamen £ 14 000 000 aus Australien. Diese starke Emissionstätigkeit hinderte jedoch die Kurse, allzusehr zu steigen. Im Jahre 1902 wurden 19½ Millionen neuer Kolonialanleihen in London begeben, davon entfallen auf Kap und Natal 9½, auf Australien fast 5½ Millionen. Diese starke Geldaufnahme äußerte sich in schlechten Resultaten der Neuemissionen; verschiedene mißlangen, andere verblieben fast ganz den Underwriters. Dafür nur einige Beispiele[1]):

---

[1]) Entnommen dem „Economist“ vom 22. November 1902.

Januar 1902 emittierte Westaustralien £ 1500000 3½%-Stock zu 102½, aber die Underwriters hatten fast 70% davon aufzunehmen; durch frühzeitige Verkäufe wurde der Kurs unter den Emissionspreis gedrückt und stand im November desselben Jahres auf 100½.

Eine 3%ige Kap-Anleihe (£ 3061000) wurde im Juni zu 96 emittiert und sogar überzeichnet. Man sagte jedoch damals an der Börse, letzteres sei nur dadurch möglich geworden, daß die Underwriters ihrerseits auch auf die Anleihe zeichneten. Das ist leicht möglich, denn Ende November war der Kurs des Papieres nur mehr 92¼.

Von einer 3%igen Victoria-Anleihe, emittiert im Juli zu 96½, hatten die Underwriters fast den ganzen Betrag (£ 1000000) aufzunehmen. Diese Anleihe ist bis November auf 93½ gefallen.

Mitte November kam eine Britisch-Columbia-Anleihe (3%ig) heraus zu 92. Der Betrag war £ 720000, davon hatten die Underwriters 80% zu übernehmen. Sie stießen Teile davon ab, die Folge war ein Sinken des Kurses unter den Emissionspreis um 1—1½% nach Verlauf von nicht ganz einer Woche.

Natal versuchte es in dieser Zeit mit einer Tenderanleihe, die garantiert wurde. Aber 68% davon wurden zu 94, dem Minimalpreis, begeben und zwar an die Underwriters. Kurze Zeit danach stand der Kurs auf 92½.

Diese Beispiele geben wohl am besten ein Bild von der schlechten Aufnahme, welche die Kolonien damals bei den Londoner Finanzleuten fanden. Durch die starke Emissionstätigkeit wurden so die erhofften Wirkungen der Verleihung der Mündelsicherheit paralysiert.

Das blieb auch weiter so im folgenden Jahre. 1903 ist besonders interessant durch den Fall der Konsols um 5 Punkte, von 93 auf 88 binnen 10 Monaten. Verursacht war dies einmal durch die automatische Zinsreduktion der sog. Goschenkonsols von 2¾ auf 2½% und durch die Nachwirkungen des Burenkrieges. Dazu kam, daß die bekannte garantierte Transvaalanleihe von £ 30000000 dem Markte viel Geld entzog. Sie wurde zu pari aufgelegt und 39fach überzeichnet. Dieses überaus günstige Resultat bestimmte auch andere Kolonien,

Neuemissionen zu versuchen. Sie erfuhren jedoch dabei eine starke Zurückweisung und sahen danach vom Emittieren für dieses Jahr möglichst ab. So konnte z. B. Victoria eine 3½ %ige Anleihe nur zu 92½ emittieren. Berücksichtigt man dabei die Underwritingprovision, so stellt sich der Emissionskurs auf etwa 91½. Verschiedene andere Kolonien brachten ebenfalls im ersten Semester des Jahres mehrere kleine Anleihen heraus, und erzielten damit gleichfalls wenig günstige Resultate. Insgesamt wurden nur etwas mehr als £ 3000000 von ihnen allen zusammen emittiert.

Von den Emissionen des Jahres 1904 im Betrage von £ 17718500 gingen £ 13495000 nach Südafrika, £ 2300000 nach Indien und £ 1000000 nach Neuseeland, der Rest in kleinere Kronkolonien. Zu erwähnen ist, daß infolge der schlechten Erfahrungen des Vorjahres kein Commonwealthstaat Anleihen aufnahm. Die Kurse gingen daher meist nicht unter den Stand von 1903 zurück und wo dies geschah, liegt der Grund in Neuemissionen, wie z. B. bei der Kapkolonie. — 1905 zeigte allenthalben eine Besserung der Kurse, besonders bei den australischen Kolonien, wo die Zurückhaltung im Borgen weitere günstige Folgen ausübt. Im allgemeinen machten die kolonialen Werte die Kursbewegung der Konsols mit. Insgesamt kamen £ 10808700 koloniale Staatsanleihen zur Emission. Darein teilten sich Australien mit etwa einem Drittel, Südafrika ebenfalls mit einem Drittel, das letzte Drittel entfällt auf die Kronkolonien. Die Emissionsbedingungen stellten sich günstiger als in 1904 oder 1903. — 1906 war ein sehr schlechtes Börsenjahr. Die herrschende Hochkonjunktur beanspruchte viele flüssige Geldmittel, welche sich sonst den Staatsfonds zugewandt hätten. Besonders fühlten dies britische Fonds und davon am stärksten indische Anleihen und Konsols. Kolonialwerte hatten wohl auch eine Tendenz zum Fallen, aber lange nicht in dem Maße, wie die erstgenannten Sicherheiten. Insgesamt wurden £ 6300000 emittiert, daran beteiligte sich nur ein einziger Australstaat, New South Wales mit £ 2000000, welche mit Erfolg zu 99½ (es war eine 3½ %ige Anleihe) auf den Markt gebracht wurden. Im Krisenjahr 1907 gaben zunächst Konsols und die anderen britischen Staatsfonds weiter

im Kurse nach, während dies bei kolonialen Werten fast gar nicht der Fall war. Und hierin darf man wohl eine Wirkung der Mündelsicherheit erblicken. In der zweiten Hälfte des Jahres brach die amerikanische Krise aus, welche insbesondere den Kurs der britischen Staatspapiere drückte. Kolonialwerte blieben zunächst fest, gaben aber Ende des Jahres ebenfalls nach. Den niedrigsten Kurs erreichten die Titres der Kapkolonie, das ist jedoch nicht nur auf die allgemein fallende Tendenz zurückzuführen, vielmehr liegt hierfür der Grund in der inneren schlechten Finanzlage dieser Kolonie, ihre Einnahmen insbesondere waren sehr unbefriedigend.

Das Jahr 1908 war für alle Notierungen an der Börse günstiger. Die meisten Kurse erholten sich wieder, nur Canada 3½ % gaben um einen halben Punkt nach. Dies erklärt sich aus der großen Emissionstätigkeit dieses Staates. Nach zehnjähriger Pause kam Canada im Dezember 1907 wieder auf den Londoner Markt, zunächst mit einer 4%igen Debentureanleihe im Betrage von £ 1500000, der Emissionspreis war pari. 1908 emittierte es allein £ 13000000. Diese verteilten sich folgendermaßen auf das Jahr:

Februar:	£ 3000000	3½% Inscr.-Stock	zu pari
Juni:	„ 5000000	3¾% Debentures	„ „
Oktober:	„ 5000000	3½% Reg.-Stock	„ „

Auch die australischen Kolonien, sowie einige Kronkolonien nahmen 1908 verschiedene Anleihen in London auf, allerdings nicht in derselben Höhe und nicht so häufig wie Canada. Dasselbe wiederholt sich 1909, wo Canada weitaus am meisten Schulden machte. Es emittierte fast £ 20000000. Ebenso scheint es 1910 werden zu wollen. So finden wir, am Ende unserer Betrachtung, Canada als eifrigsten Geldentleiher am Londoner Markt, im Gegensatz zum Beginne dieses historischen Ueberblicks, wo die Australstaaten diese Position einnahmen.

Wir haben bis jetzt die Kurse im Zusammenhang mit den Ereignissen am Geldmarkt betrachtet. Wir wollen nun diese 20 Jahre zusammenhängend in größeren Perioden überblicken, um danach die gefundenen Ergebnisse festzustellen.

Der erste solche Zeitraum erstreckt sich von 1889—1894. Allenthalben bemerken wir eine ziemliche Steigerung der Kurse am Ende dieser Periode nach mannigfachen Schwankungen in den einzelnen Jahren. Hervorgerufen wurden diese Schwankungen zunächst durch allgemeine Ursachen. Der Zusammenbruch der Firma Baring Bros, die Mißerfolge ausländischer Staatsanleihen in London (Argentinien) hatten eine Depression an der Börse zur Folge, welche sich auf Jahre hinaus fühlbar machte. Allmählich wurde jedoch die Situation besser, und beste Werte erholten sich, da sie mehr und mehr vom Publikum, das der Spekulation überdrüssig wurde, als sichere Kapitalanlage gesucht waren. Diese Besserung wurde jedoch wieder für einige Werte verlangsamt durch spezielle Ursachen. Davon ist die wichtigste die australische Krise im Mai 1893. Im Juni desselben Jahres wurde die New Yorker Börse heftig erschüttert und davon wurden für einige Zeit besonders canadische Werte betroffen. Dies dauerte jedoch nur kurze Zeit, danach verschwand die Unsicherheit an der Londoner Börse, und die zwei Jahre vorher unterbrochene Entwicklung zum Besseren nahm wieder ihren Fortgang. Hauptsächlich weisen Kap und Natal eine starke Kurssteigerung (um 10 resp. 8% innerhalb 4 Jahren) auf. Das hat seinen besonderen Grund in der Erschließung Südafrikas, welche einen riesigen allgemeinen Aufschwung dieser Länder zur Folge hatte.

Die Zeit von 1895—1898 zeichnet sich in den ersten Jahren durch Kapitalüberfluß und damit allgemein steigende Tendenz der Kurse aus. Dazu kam, daß die Kolonien sehr günstige Berichte über ihre Finanzlage nach London schicken konnten. Den Kulminationspunkt erreichte diese Hausse im Jahre 1897. Weder vorher noch nachher standen koloniale Werte so hoch im Kurs. Mit 1898 setzte jedoch eine Reaktion ein, die aus rein allgemeinen Ursachen entstand, die Börse wurde durch die politische Lage (Vorgänge in Ostasien usw.) beunruhigt. Dazu kam eine Versteifung des Kapitalmarkts und außerdem meinten die Londoner Finanziers, die Kolonien hätten einstweilen genug Kapitalien aufgenommen. All das äußerte sich in mehr oder minder starken Kursrückgängen.

Die Jahre 1899—1903 sind charakterisiert durch den Krieg in Südafrika. Alle Werte wurden dadurch in Mitleidenschaft gezogen, vor allem Konsols. Merkwürdig ist dabei nur der geringe Kursverlust der Kolonialsicherheiten. Ein Blick auf die Tabelle zeigt uns, daß von Ende Juni 1899, also vor Ausbruch des Krieges, bis Ende Dezember 1903 der Fall in den wichtigsten der besten englischen Werte folgender war:

Es büßten ein:

Konsols	19¼	Punkte
Local Loans Stock	10½	„
India 3½%	10½	„
Birmingham 3½%	12½	„
Liverpool 3½%	19	„
Canada 3½%	5	„
Kap 3½%	8	„
Natal 3½%	8	„
New South Wales 3½%	9	„
New Zealand 3½%	5½	„
Victoria 3½%	8½	„

Dies erklärt sich einmal daraus, daß die Kolonialwerte seit 1899 mündelsicher sind, dann daß die Kolonien möglichst mit dem Entleihen zurückhielten, während die englische Regierung bekanntlich in jener Zeit £ 92 000 000 Konsols emittierte.

Seit 1904—1909 finden sich keine großen Veränderungen in der Kursbewertung der Kolonialsicherheiten. Das wichtigste Ereignis in dieser Zeit, die Krisis 1907, überstanden sie bemerkenswert gut. Sie büßten nur bis zu drei Punkten ein. Weniger also allgemeine Ursachen wirken in diesen Jahren, als spezielle. Für Canada z. B., das seit 1904 übrigens nur einen Punkt eingebüßt hat, kommt seine starke Schuldzunahme in den letzten Jahren in Betracht. Die Kapkolonie wurde nach dem Kriege von einer schweren Depression heimgesucht. Man hatte einen allgemeinen Aufschwung erwartet, statt dessen stockte der Handel vollständig, und obendrein machte die englische Regierung durch übertrieben billigen Verkauf ihrer Kriegsvorräte den dortigen Kaufleuten schärfste Konkurrenz. Eine schlechte Finanzwirtschaft tat dazu das ihre, um einen Aufschwung zu verhindern. Seit zwei Jahren jedoch ist eine Wendung zum Besseren eingetreten. Gewisse australische

Kolonien hatten wieder stark Kredit beansprucht, so daß die englischen Geldleute zurückhaltender wurden.

Wahl des Typus

Bis in die Mitte der achtziger Jahre war der niedrigste Nominalzins für Kolonialanleihen, so sahen wir, 3½ %, meistens sogar 4 %. Als erste Kolonie emittierte Canada im Jahre 1888 eine 3½ %ige Anleihe zu 92. Zunächst blieb dieser Fall vereinzelt. Dann kam Ceylon, das eine derartige Anleihe 1890 zu ca. 93½ unterbringen konnte. Solche Emissionen blieben jedoch noch für einige Zeit die Ausnahme. Australasien hatte infolge seiner starken Geldaufnahme in London und wegen der inneren Krise noch eine höhere Verzinsung um diese Zeit zu gewähren. In dem Krisenjahr 1893 mußten diese Staaten teilweise sogar zum 4%-Typus zurückkehren. Mit 1894 mehren sich die 3%igen Emissionen, zunächst versuchte es die Kapkolonie und hatte damit Erfolg. 1895 folgte Neuseeland und Südaustralien, sowie einige Kronkolonien. In der Zeit des höchsten Kolonialkredites bis 1899 wurden von den kolonialen Staaten und Provinzen sämtliche Anleihen zu 3 % aufgenommen. Mit 1900 trat aber wieder ein Wandel ein, zunächst mußte für 3%ige Werte der Emissionskurs bedeutend herabgesetzt werden, 1902 und 1903 finden sich wieder vereinzelte 3½ %ige Anleihen und seit 1904 finden keine 3%igen Emissionen mehr statt. Die einzige Ausnahme bildet die Transvaalanleihe, aber auch diese hatte sich den weniger günstigen Geldmarktverhältnissen anzupassen, wie aus den Emissionskursen der drei Abteilungen hervorgeht, in welche diese große Anleihe zerfällt:

Mai 1903 . . .	£ 30 000 000	zu	100.	0. 0
Juni 1904 . .	„ 5 000 000	zu	98.	10. 3
Januar 1909 .	„ 4 000 000	zu	96.	3. 7.

Auch diese unter britischer Garantie stehende Anleihe mußte im letzten Jahre um fast 3¾ Punkte niedriger emittiert werden, als sechs Jahre zuvor. Da ist es nicht verwunderlich, daß Anleihen ohne britische Garantie zu diesem Typus nicht mehr aufgenommen werden konnten. Den besten Beweis liefert uns

dazu die Kursbewertung 3%iger bester und kolonialer Werte, wie sie uns die Tabelle zeigt. Ohne Ausnahme weisen sie alle einen starken Kursrückgang auf. Den größten Kursverlust, so sehen wir, erlitt seit 1898 Südaustralien mit 14½ Punkten, den geringsten Canada mit 9½ Punkten. Die Gründe dafür liegen weniger darin, daß etwa der Kredit der Kolonien sich sehr verschlechtert hätte, sondern in den veränderten Verhältnissen am Geldmarkt. Wir brauchen mit diesen Zahlen nur die Kurse der Konsols und der anderen erstklassigen Fonds zu vergleichen, um zu sehen, daß alle Werte diese Abwärtsbewegung mitmachten. So fielen zum Beispiel Konsols um fast 29 Punkte in dieser Zeit, Local Loans Stock um 14¾, Transvaal um 17, Indien um 22 Punkte. Ein weiterer Grund für den Rückgang der Kurse ist, daß heute mit diesen Papieren ebenfalls sichere, aber bedeutend höher verzinsliche Werte konkurrieren. Die Verschiedenheiten des Falles innerhalb der kolonialen Gruppen hängen allerdings zum Teil mit der finanziellen Lage der betreffenden Kolonien zusammen. So kommt es, daß die Anleihen von Canada nur 3%, am wenigsten, im Kurse fielen. Canada ist eines der best prosperierenden Neuländer und macht gegenwärtig eine rapide Entwicklung durch. Die Australstaaten und ähnlich die Kapkolonie dagegen sind bereits ziemlich weit entwickelt und werden wohl kaum in der nächsten Zukunft einen so großen Aufschwung erleben.

Aeußerst interessant ist es, die Kursentwicklung des 2½%igen Anleihetypus zu beobachten. In der Zeit des Kapitalüberflusses am Londoner Markt in den Jahren 1896—1899 ging das Bestreben fast aller Kolonien dahin, einen möglichst niederen Nominalzins für ihre Anleihen zu geben, eine 2½% Basis zu pari war das Ideal, dem sie zustrebten. Aber nur zwei von ihnen versuchten es wirklich mit diesem Typus: Indien und Canada.

Indien emittierte £ 11900000 von dieser Art, Canada £ 2000000. Auffallend ist dabei der verschieden hohe Emissionskurs. Im April 1896 brachte Indien £ 2400000 zu ca. 103 heraus, für eine 2½%ige Anleihe gewiß ein erstaunlich hoher Kurs. Mai 1897, als es £ 3500000 emittierte,

erzielte es nur mehr einen Preis von etwa 96¼ und Juli 1898 mußte es sich mit einem Emissionskurs von 88½ begnügen, den es für seine Anleihe von £ 6000000 erhielt. Canada emittierte seine 2½ %ige Anleihe im Oktober 1897 zu 91½. Bei einem Vergleich der Kursbewegung dieser 2½ %igen Anleihen mit den Consols finden wir, daß für eine gewisse Zeit Indien ungefähr die Bewegung der Konsols mitmachte. Seit 1905 ist dies nicht mehr der Fall, da die indische 2½ %ige Anleihe weit mehr fällt, als Konsols und Ende 1909 mit 69½ um 33½ Punkte niedriger stehen, als im April 1896 und um 13¼ Punkte unter den Konsols. Dieser gewaltige Fall hat seinen Grund größtenteils in der unruhigen und unbefriedigenden Lage Indiens.

Ganz anders die Entwicklung der 2½ %igen Canadaanleihe. Sie ist in diesen Jahren weit weniger Schwankungen unterworfen, und wird fast nur durch die Kursentwicklung der Konsols beeinflußt. Im großen und ganzen hält sie sich sehr hoch, wurde sie doch 1903 nur ⅞ % unter dem Kurs der Konsols notiert. 1907 fiel sie stärker als jene infolge der amerikanischen Krise, erholte sich aber rasch. 1909 stehen sie auf 80, nur 2¾ % unter den Konsols, und 11½ Punkte unter dem Emissionspreis von 1897. Neben den anderen Gründen, die den hohen Kredit Canadas im allgemeinen erklären und die wir ja schon zur Genüge erwähnt haben, kommt hier noch in Betracht, daß dieser Typus nicht vermehrt wurde und daß am Londoner Markt nur wenig 2½ %ige Werte damit konkurrieren.

Zum Vergleich ziehen wir auch die Kurse der 2½ %igen London County Council-Anleihe von 1905 heran. Auch sie bewegen sich fast parallel den Konsols, jedoch um einige Punkte niedriger als die Kanadier.

Diese 2½- und 3 %igen Anleihen bilden jedoch eine Ausnahme. Zu Beginn wie am Schluß der Periode 1889—1909 finden sich nur höher verzinsliche Typen. Deshalb legten wir auch unserer ausführlichen Tabelle 3½ %ige Werte zugrunde. Wenn wir die so gefundenen Kurse miteinander vergleichen, so ergibt sich für alle fast dieselbe Entwicklung. Allgemein machten sie den Fall der Konsols mit, allerdings in unbe-

deutenderem Maße; gegenüber dem Fall von 28 Punkten der Konsols ist ihr Kursrückgang nur 7—9 Punkte.

Eine Zusammenfassung dieser Betrachtung der verschiedenen Typen zeigt, daß ihre Kursentwicklung fast immer denselben Realzins ergibt. In der Mitte der neunziger Jahre begnügte sich das Publikum mit einer äußerst geringen Verzinsung ($1\frac{1}{2}$—3%) des Kapitals, da letzteres im Ueberfluß vorhanden war. Vorher wie nachher verlangt man einen höheren Realzins. Das äußert sich naturgemäß im Kurs. So entspricht z. B. der Kurs für 3%ige Sicherheiten von 87 einem solchen der $3\frac{1}{2}$%igen von $101\frac{1}{2}$. Ein Vergleich der beiden Tabellen für 3%ige und $3\frac{1}{2}$%ige Werte zeigt, daß tatsächlich dies für unseren Fall zutrifft, die Realverzinsung der 3% und der $3\frac{1}{2}$% ist jetzt ungefähr die gleiche. Abweichungen davon kommen natürlich vor. Die Verschiedenheit im Kurs wird einmal verursacht durch die Verschiedenheit des Rückzahlungstermins, dann durch die Menge der vorhandenen Stücke der einen oder anderen Art, sowie durch ihre Vermehrung und durch die Neigung des Publikums, den einen oder anderen Typus zu bevorzugen. Endlich gibt natürlich den Ausschlag der Kredit, den die Kolonie genießt. Augenblicklich ist dieser aber für alle Kolonien fast gleich hoch, wie wir aus den gefundenen Kursen entnehmen können. Die einzige Kolonie, welche vielleicht in dieser Beziehung eine Ausnahmestellung einnimmt, ist Canada. Da es jedoch gerade in den letzten Jahren seine Schulden rapid vermehrt hat, ist der Kurs für seine Obligationen vielleicht niedriger, als sonst der Fall wäre. Immerhin könnte Canada seine Gesamtschuld am ehesten auf einer 3%-Basis konsolidieren. Der Kurs seiner 3%igen Papiere war Ende 1909 $91\frac{1}{2}$, der seiner $3\frac{1}{2}$%igen $99\frac{1}{2}$, während bei den übrigen Kolonialwerten zwischen dem 3- und $3\frac{1}{2}$%igen Typ eine Kursdifferenz von 12—13 Punkten besteht.

· Verschiedene englische Finanzleute behaupten, es wäre für die Kolonien nur gut, ihre Schulden auf einer bestimmten Basis zu konsolidieren, so daß z. B. die verschiedenen Australstaaten einen gemeinsamen 3- oder $3\frac{1}{2}$%-Stock durch Vereinigung ihrer Gesamtschuld schaffen sollten, ebenso Canada, das vereinigte Südafrika und die Kronkolonien. Man glaubt dadurch auch

eine höhere Kursbewertung herbeiführen zu können und beruft sich dabei auf die englischen Konsols, bei denen die Tatsache der Konsolidierung allein schon in der Kursbewertung einige Punkte ausmache. Wie dem auch sei, das alles sind bis jetzt nur Vorschläge, auf deren Wert oder Unwert einzugehen, nicht unsere Aufgabe ist.

Schlußzusammenfassung

Sämtliche Kolonialstaaten wurden von London aus ohne Schwierigkeit finanziert und genießen durch die daraus entstandene, ja so nur allein möglich gewordene rapide Entwicklung ihres inneren Reichtums einen hohen Kredit im Mutterland, — das ist in kurzen Worten das Ergebnis der vorangehenden Darlegungen.

Voraussetzung war und ist dabei der Kapitalreichtum Englands, der es diesem Lande ermöglichte, der Bankier fast der ganzen Welt zu werden. So war es auch imstande, seinen Kolonien die zur Entwicklung nötigen Mittel zu geben. Auf der anderen Seite ist zu betonen, daß die Kolonien ihren Verpflichtungen regelmäßig nachkamen; trotz der äußerst hohen und stetig wachsenden Verschuldung finden wir in der Geschichte der finanziellen Entwicklung jener Länder nie eine Einstellung der Zinszahlungen oder einen Staatsbankerott. Zum Teil wurde dies dadurch verhütet, daß weit über die Hälfte aller Kolonialschulden in rentierlichen Anlagen investiert wurden.

Dazu kommt, daß die Technik der Begebung dieser Schulden sehr gut ist, trotzdem sie nach kontinentalen Begriffen manchmal etwas altmodisch erscheinen mag. Sie ist aber aufs engste verknüpft mit der Organisation der Londoner Börse und daher zweckentsprechend. Jedenfalls trug sie dazu bei, daß alle Kolonien zu ihrem Gelde kamen, ohne sich dabei gegenseitig wesentlich zu schädigen.

All das zusammen begründete den hohen Kredit der Kolonien am Londoner Markt; als letztes Moment kam noch dazu die Aufnahme der kolonialen Schuldverschreibungen unter die

mündelsicheren Werte. Damit wurden sie auf gleichen Fuß mit den besten Sicherheiten gestellt und ihre Notierung bewegt sich ungefähr in denselben Bahnen wie die jener „besten Werte“. Nun sind allerdings Börsennotierungen nicht immer untrügliche Zeichen des Kredits, aber man kann immerhin manche Schlüsse daraus ziehen, wenn man sie für eine längere Periode betrachtet und sie in Vergleich zu Notierungen anderer Werte setzt. Betrachtet man die Kolonialwerte isoliert, so ergibt sich für die letzten 20 Jahre ein Kursrückgang; verfehlt wäre es aber, daraus auf einen verschlechterten Kredit gerade der Kolonien schließen zu wollen. Wir haben daher gezeigt, daß auch alle anderen besten Werte dieselbe Tendenz zu Kursrückgängen haben. Einmal hängt dies mit der Verfassung des Geldmarktes zusammen, zum anderen mit der Konkurrenz höher verzinslicher, meist ausländischer Fonds. Bei einem Vergleich mit den anderen erstklassigen englischen Sicherheiten ergibt sich nun, daß die Kurse kolonialer Staatspapiere weit weniger fielen, als eben diese „goldumränderten Sicherheiten“. Die Kursdifferenz zwischen beiden wird immer geringer. Der Kredit der Kolonien hat sich also in diesen Jahren trotz der erwähnten Kursrückgänge erheblich gebessert. Diese Besserung wird durch die tatsächlichen Verhältnisse gerechtfertigt. Ohne Ausnahme hat sich die finanzielle und wirtschaftliche Lage aller Kolonien in den letzten 20 Jahren ungemein günstig entwickelt. Allen anderen Kolonien weit voran ist seit einigen Jahren Canada, das wohl eines der reichsten Länder der Welt an Bodenschätzen usw. genannt werden darf.

Die Kolonien verdanken also ihr Aufblühen größtenteils dem Mutterland. Es bleibt nun die Frage der Gaben und Gegengaben zwischen England und seinen Kolonien. Bei Betrachtung dieser Wechselbeziehungen ergeben sich Gesichtspunkte ideeller und materieller Natur. Materiell, insofern England den Kolonien seinen reichen Kapitalmarkt zur Verfügung stellt und ihren Schutz nach außen zum größten Teile übernimmt; auf der anderen Seite bieten die Kolonien dem Mutterland dafür gewisse Leistungen (Bauten von Häfen, Docks, Kohlenstationen usw.) und lohnen das in sie gesetzte Vertrauen durch pünktliche Erfüllung ihrer Verpflichtungen. Ferner haben

die Kolonien in England für ihre Produkte einen guten Absatzmarkt, dem gegenüber werden auch die Waren des Mutterlandes in den Kolonien im Zollsatze bevorzugt. — Bei der Betrachtung der ideellen Gesichtspunkte weisen wir nur darauf hin, daß die Bevölkerung in den Kolonien zu einem sehr großen Teile aus Engländern besteht und damit die Grundlage geschaffen ist für Gefühle der Angehörigkeit und des Zusammenhanges mit dem Mutterlande.

Tabellen und Prospekte

Tabelle I

Kolonialemissionen am Londoner Markt 1890—1909

Jahr	Monat	Kolonie	Form der Anleihen	Nominalzins %	Nominalbetrag	Emissionskurs £ %	Art der Begebung
1890	März	Queensland	Inscr.-Stock	3½	2 264 704	97. 16. 7	tender
		Kapkolonie	Cons.-Stock	3½	1 150 000	100. 3. 3	„
	April	Victoria	Inscr.-Stock	3½	4 000 000	101. 10. 5	„
	Mai	Ceylon	„	3	300 500	93. 2. 10	„
		„	„	3	149 500	93. 10. 0	„
	September	Tasmanien	„	3½	1 106 000	98. 5. 0	„
1891	Januar	Kapkolonie	Cons.-Stock	3½	1 119 000	98. 2. 2	„
		Südaustralien	Inscr.-Stock	3½	455 400	98. 1. 5	„
	April	Victoria	„	3½	3 000 000	97. 11. 4	„
	Mai	Queensland	„	3½	2 500 000	92. 5. 0	fester Preis
	Juli	Westaustralien	„	4	250 000	100. 10. 10	tender
	August	Britisch Columbia	„	3	200 000	86. 0. 0	„
	September	Neu-Süd-Wales	„	3½	4 500 000	95. 0. 5½	„
1892	Januar	Westaustralien	„	4	61 600	99. 2. 0	„
	April	Trinidad	„	4	250 000	102. 3. 9	„
	Mai	Grenada	„	4	64 500	100. 0. 0	„
	Juni	Victoria	„	3½	2 000 000	92. 1. 5	„
		Nova Scotia	Debentures	3½	200 000	91. 11. 3	„
		Canada	Bonds	3	2 250 000	92. 0. 6	„
	September	Jamaica	Inscr.-Stock	4	180 000	103. 10. 10	„
	November	Westaustralien	„	4	400 000	100. 5. 1½	„

Fortsetzung von Tabelle I

Jahr	Monat	Kolonie	Form der Anleihen	Nominalzins	Nominalbetrag	Emissionskurs	Art der Begebung
				%		£ %	
1893	Januar	Queensland	Inscr.-Stock	3½	1 182 400	88. 16. 4	tender
	April	Hongkong	„	3½	200 000	100. 12. 11	„
	März	Tasmanien	„	3½	800 000	92. 2. 2	„
	Juni	Neufundland	Bonds	3½	419 200	91. 10. 0	„
	September	Victoria	Inscr.-Stock	4	2 107 000	96. 0. 0	„
	Oktober	Westaustralien	„	4	436 000	98. 5. 2	„
		Südaustralien	„	4	2 500 000	100. 11. 11	„
		Britisch Columbia	„	3	123 700	91. 0. 0	„
	Dezember	Tasmanien	„	4	1 000 000	101. 4. 2	„
1894	Februar	St. Lucia	„	4	48 600	102. 13. 0	„
	März	Hongkong	„	3½	140 000	Konversion	
		Antigua	„	4	100 000	103. 14. 10	„
	April	Ceylon	„	3	500 000	96. 5. 8	„
	Mai	Neufundland	Bonds	3½	230 800	89. 0. 0	„
	Juni	Westaustralien	Inscr.-Stock	4	540 000	103. 6. 1	„
	September	Neu-Süd-Wales	„	3½	83 200	101. 14. 8	„
	Oktober	Canada	Bonds	3	2 250 000	97. 9. 2	„
1895	Januar	Tasmanien	Inscr.-Stock	3½	750 000	98. 6. 1	„
	März	Barbados	„	3½	375 000	102. 7. 1	„
	April	Queensland	„	3½	1 250 000	101. 12. 7	„
		Westaustralien	„	3½	750 000	103. 1. 4	„
		Neuseeland	„	3	1 500 000	94. 8. 9	„
	Mai	Britisch Columbia	„	3	420 000	95. 0. 0	„

1895	Juni	Neufundland	Inscr.-Stock	4	550 000	92. 2. 5	tender
		Grenada	„	4	21 100	110. 0. 0	fester Preis
	Oktober	Neu-Süd-Wales	„	3	4 000 000	96. 18. 3	tender
1896	Februar	Grenada	„	4	14 680	111. 10. 0	fester Preis
		Südaustralien	„	3	839 500	97. 4. 3	tender
	April	Britisch Guiana	„	3	150 000	101. 5. 4	„
		Westaustralien	„	3	750 000	100. 16. 8	„
	Mai	Neufundland	Bonds	$3^1/_2$	492 500	95. 10. 0	fester Preis
	Juli	Neufundland	Inscr.-Stock	4	200 000	114. 0. 0	„
1897	Januar	Westaustralien	„	3	1 100 000	98. 3. 11	tender
	Mai	Westaustralien	„	3	1 000 000	95. 0. 10	„
		Südaustralien	„	3	1 000 000	97. 13. 8	„
	Juni	Queensland	„	3	1 500 000	97. 1. 5	„
		Jamaica	„	3	200 000	100. 1. 6	„
	Juli	Trinidad	„	3	400 000	98. 0. 6	„
	Oktober	Canada	„	$2^1/_2$	2 000 000	91. 10. 5	„
		Neufundland	Bonds	3	325 000	88. 10. 0	„
1898	Januar	Kapkolonie	Cons.-Stock	3	1 250 000	102. 18. 9	„
		Guiana	„	3	150 000	96. 16. 4	„
		Neu-Süd-Wales	Inscr.-Stock	3	1 500 000	100. 8. 4	„
		Westaustralien	„	3	1 000 000	96. 5. 1	„
	Juli	Neufundland	Bonds	$3^1/_2$	200 000	96. 10. 0	fester Preis
		Westaustralien	Inscr.-Stock	3	1 000 000	94. 3. 4	tender
	Dezember	Natal	„	3	1 000 000	94. 5. 0	„
1899	Januar	Südaustralien	„	3	1 000 000	97. 13. 8	„
	Februar	Victoria	„	3	1 600 000	95. 3. 6	„
		Neuseeland	„	3	1 000 000	96. 11. 0	„
		Kapkolonie	„	3	3 107 400	97. 2. 3	„
	Juli	Britisch Columbia	„	3	340 000	96. 0. $2^1/_2$	„
		Nova Scotia	„	3	164 000	95. 15. 5	„

Fortsetzung von Tabelle I

Jahr	Monat	Kolonie	Form der Anleihen	Nominalzins	Nominalbetrag	Emissionskurs	Art der Begebung
				%		£ %	
1900	März	Westaustralien	Inscr.-Stock	3	1 000 000	93. 12. 10	tender
	Juli	Queensland	„	3	1 400 000	94. 0. 1	„
	November	Westaustralien	„	3½	880 000	100. 0. 0	fester Preis
1901	März	Victoria	„	3	3 000 000	93. 10. 0	„
	Mai	Natal	„	3	1 555 000	92. 10. 0	„
	Juli	Guiana	„	3	100 000	93. 0. 1½	tender
	September	Neu-Süd-Wales	„	3	4 000 000	94. 0. 0	fester Preis
		Westaustralien	„	3	1 500 000	91. 0. 0	„
		Neufundland	Bonds	3½	465 000	93. 0. 0	„
		Queensland	Inscr.-Stock	3	1 374 213	91. 10. 0	„
	November	Neuseeland	„	3	1 500 000	94. 0. 0	„
1902	Januar	Natal	„	3	1 945 000	93. 0. 0	„
		Kapkolonie	„	3½	2 608 300	102. 3. 6	tender
		Ceylon	„	3	1 400 000	94. 10. 0	fester Preis
		Westaustralien	„	3½	1 500 000	102. 10. 0	„
	Februar	Trinidad	„	3	400 000	98. 0. 6	tender
	März	Gold Coast	„	3	1 035 000	91. 0. 0	fester Preis
		Neufundland	Bonds	3½	371 300	90. 10. 0	„
	Mai	Neu-Süd-Wales	Inscr.-Stock	3	3 000 000	94. 10. 0	„
	Juni	Kapkolonie	„	3	3 061 600	96. 0. 0	„
	Juli	Victoria	„	3	1 000 000	96. 10. 0	„
	November	Britisch Columbia	„	3	721 000	92. 0. 0	„
		Natal	„	3	1 500 000	94. 11. 0	tender

1903	Februar	Neuseeland	Inscr.-Stock	3	1 250 000	94. 10. 0	fester Preis
	Mai	Transvaal	„ gar.	3	30 000 000	100. 0. 0	tender
	Juli	Queensland	„	3½	750 000	96. 0. 0	fester Preis
	Oktober	Victoria	Bonds	4	886 900	98. 15. 0	„
	November	Victoria	Cons.-Stock	3½	768 324	92. 12. 6	„
1904	April	Natal	„	3½	2 000 000	95. 0. 0	„
	Juni	Nova Scotia	Inscr.-Stock	3½	650 000	94. 0. 0	„
		Kapkolonie	„	3½	3 000 000	95. 0. 0	„
		Transvaal	„ gar.		5 000 000	98. 10. 3	tender
		Sierra Leone	Bonds	4	1 250 000	98. 0. 0	fester Preis
	Dezember	Natal	Cons.-Stock	3½	2 135 000	98. 0. 0	„
		Neuseeland	Debentures	4	1 000 000	100. 0. 0	„
1905	Januar	Neu-Süd-Wales	„	4	2 000 000	99. 10. 0	„
	Februar	Southern Nigeria	Inscr.-Stock	3½	2 000 000	97. 0. 0	„
		Kapkolonie	„	3½	2 135 000	98. 0. 0	„
	Juni	Westaustralien	„	3½	1 400 000	96. 10. 0	„
	Juli	Tasmanien	„	3½	200 000	97. 0. 0	„
		Natal	„	3½	1 000 000	97. 10. 0	„
	Oktober	Neufundland	„	3½	390 500	96. 0. 0	„
	Dezember	Mauritius	„	3½	150 000	97. 0. 9	tender
1906	Februar	Hongkong	„	3½	1 142 300	99. 1. 0	„
		Neu-Süd-Wales	„	3½	2 000 000	99. 10. 0	fester Preis
	März	Ontario	Reg.-Stock	3½	1 200 000	98. 10. 0	„
	August	Guiana	Debentures	4	70 000	100. 16. 11	tender
1907	Januar	Natal	Inscr.-Stock	3½	725 000	95. 0. 0	fester Preis
		Kapkolonie	„	3½	994 350	95. 0. 0	„
	Februar	Westaustralien	„	3½	1 000 000	97. 0. 0	„
	April	Straits Settlements	Bonds	4	500 000	99. 0. 0	„

Fortsetzung von Tabelle I

Jahr	Monat	Kolonie	Form der Anleihen	Nominalzins	Nominalbetrag	Emissionskurs	Art der Begebung
				%		£ %	
1907	Mai	Kapkolonie	Bonds	4	2 000 000	98. 10. 0	fester Preis
	Dezember	Canada	„	4	1 500 000	100. 0. 0	„
		Kapkolonie	„	4	1 000 000	95. 0. 0	„
1908	Januar	Kapkolonie	Inscr.-Stock	3 1/2	1 020 700	93. 10. 0	„
	Februar	Canada	„	3 1/2	3 000 000	100. 0. 0	„
	März	Neu-Süd-Wales	„	3 1/2	3 000 000	100. 0. 0	„
	Mai	Manitoba	Bonds	4	308 500	99. 0. 0	„
		Southern Nigeria	„	4	3 000 000	99. 0. 0	„
	Juni	Westaustralien	Inscr.-Stock	3 1/2	1 000 000	97. 0. 0	„
		Canada	Debentures	3 3/4	5 000 000	100. 0. 0	„
	Juli	Tasmanien	Inscr.-Stock	3 1/2	200 000	98. 10. 0	„
	September	Südaustralien	„	3 1/2	2 000 000	97. 10. 0	„
	Oktober	Canada	„	3 1/2	5 000 000	100. 0. 0	„
	November	Saskatchewan	Bonds	4	410 900	99. 10. 0	„
		Natal	Cons.-Stock	3 1/2	500 000	95. 10. 0	„
1909	Januar	Transvaal	Inscr.-Stock gar.	3	4 000 000	96. 3. 7	tender
		Canada	Inscr.-Stock	3 3/4	6 000 000	99. 5. 0	fester Preis
		Alberta	Debentures	4	411 000	99. 10. 0	„
	März	Queensland	Inscr.-Stock	3 1/2	2 000 000	97. 0. 0	„
	Juli	Canada	„	3 1/2	6 500 000	98. 10. 0	„

Tabelle II

Vergleichende Tabelle der Kursbewegung der ersten englischen Werte mit den wichtigsten Kolonialwerten

Die Kurse verstehen sich jeweils am 31. Dezember, in Kolonne 5, 12, 14 und 22 am 30. Juni

	1 1889	2 1890	3 1891	4 1892	5 1893	6 1893	7 1894	8 1895	9 1896	10 1897	11 1898	12 1899	13 1899
Consols 2½% (2¾% bis 1903)	97⅛	95⅜	95¼	98	98¾	98⅜	103⅜	107⅛	110⅞	112⅜	111	107½	99¼
2¾% red. 1905	99½	98½	96½	100	101	100¼	103¾	104½	106½	106½	104	102½	99
2½% red. 1905	94¾	92½	93½	96½	97½	97¼	101¾	104	105½	106	104	102½	96½
Guar. Irish Land 2¾%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Local Loan Stk. 3% (1912)	103	101¾	102½	104	104	104¼	107½	110	111½	113	110	108	99½
Natl. War Loan 2¾% (1910)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mauritius [1]) 3% guar. (1940)	—	—	—	—	—	103½	109	117	118	115	111	112	102½
Transvaal guar. 3%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
India 3½% (1931)	107½	107	106½	108½	108½	108½	112¾	117½	118	117	116½	114	109
„ 3% (1948)	100¾	97	95¼	98	98½	98¾	103½	107½	109	109	106½	108	102
„ 2½% (1926)	—	—	—	—	—	—	—	—	97½	96½	90½	93	89
„ Rupee Paper 3½% (54/5)	—	—	—	—	—	65¼	55½	59¼	61½	60	61	67	61½
Metrop. Water Bd. 3% (1934)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
London County 2½% (1920)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
„ „ 3%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
„ „ 3½%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Birmingham [1]) 3½% (1946)	110½	107½	109	113½	115	114	119	121	123	123	115½	115½	112½
Liverpol [2]) 3½% G. West. Rly.	112	110¾	112	116	117	116½	124½	130	136	135	128½	128	118
Canada 3½%	105	103	101	104	103	103	106	107	107	109	106	105	105
„ 2½%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	92½	91	90
Cape 3½%	—	99½	97	100	101½	100	109½	112	113	114½	108	106	100½
Natal 3½%	—	98	93½	96	96	96	106	107	107	107	106	107	100½
New South Wales 3½%	104	101	94½	96½	83	95	100	105½	108	110	105	107	103
New Zealand 3½%	—	94	92½	95	90	96	100	103	105	109½	108	106½	104
Victoria 3½% (1921—23—26)	103¼	99½	94	90	79	92	94	102	104	106	105	105	102
Bank Rate	6	5	3½	3	2½	3	2	2	4	3	4	3	6

[1]) Kolonne 13 turn. 5%!

[2]) Kolonne 13 turn. 4%!

Fortsetzung von Tabelle II

	14 1900	15 1900	16 1901	17 1902	18 1903	19 1904	20 1905	21 1906	22 1907	23 1907	24 1908	25 1909
Consols 2½% (2¾% bis 1913)	100⅝	97½	94¼	92⅞	88¼	88½	89⅛	85⅞	84⅝	83	83¾	82¾
2¾% red. 1905	99	97½	97½	98	85½	94½	94½	92	90½	90	91½	91¼
2½% red. 1905	99	97½	93½	94	88	87½	88	84½	83	81½	82½	81¼
Guar. Irish Land 2¾%	—	—	—	—	—	—	—	87	84¾	83¾	86	83¾
Local Loan Stk. 3% (1912)	101	100½	100½	100½	97½	97¼	99¼	97	95	94½	97⅞	95¼
Natl. War Loan 2¾% (1910)	98¾	98	98	98¼	97	98½	98½	97¼	98	97¾	100¼	99¾
Mauritius 3% guar. (1940)	104½	103½	102½	101½	97	97	97	97	96	95	95	94
Transvaal guar. 3%	—	—	—	—	—	98¾	98½	96¾	94¼	93¾	98¼	95¼
India 3½% (1931)	108	108	108	107	103½	106	104⅜	103	98½	100¾	98¼	97½
„ 3% (1948)	100	101	99	100½	96½	96¼	96¼	92	87	87	86¼	84½
„ 2½% (1926)	87	86½	85	86	80½	80¾	80	77½	73	73½	72	69½
„ Rupee Paper 3½% (54/5)	64	64	63	64	65	65½	65	64	64½	63	62½	62½
Metrop. Water Bd. 3% (1934)	—	—	—	—	—	—	97¼	92½	88	90½	92½	88½
London County 2½% (1920)	—	—	—	—	—	—	80½	75	73	74	77½	75
„ „ 3%	—	—	—	—	—	—	93	88	86½	88	91¾	88½
„ „ 3½%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	100½	101¾	100¼
Birmingham 3½% (1946)	113	110	114½	108½	103	103	105	104	99	101	102	101
Liverpool 3½% G. West. Rly.	119½	118½	119½	116½	111½	109	109	107	104	103	105	104½
Canada 3½%	105	102	103	102	100	100½	101	100	100½	99½	99	99½
„ 2½%	92	90	90	89	87	86	86	85	79½	78	81	80
Cape 3½%	105½	105½	104	101	98	95	98	98	96	93	96	99
Natal 3½%	103	103	103	102	99	97½	100	98	96	94½	96½	97½
New South Wales 3½%	105	104	106	102	98	97	100	100½	101	99	100	98½
New Zealand	105	105	105	103	101	97	98½	100	99	99	98½	98
Victoria 3½% (1921—23—26)	103	102	104	101	96½	96	98½	98½	98½	95	98½	97½
Bank Rate	3	4	4	4	4	3	4	6	4	7	2½	4½

Tabelle III

Kursbewegung der wichtigsten dreiprozentigen Kolonialwerte von 1892—1909

(Die Kurse sind jeweils vom 31. Dezember)

	1 1892	2 1893	3 1894	4 1895	5 1896	6 1897	7 1898	8 1899	9 1900	10 1901
Canada 3% . .	93	93½	99½	100½	102	107	101	99	101	101
Cape	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
New Zealand . .	—	—	—	94	100	101½	99	95	98	94½
New South Wales	—	—	—	—	—	—	99	98	100	96
Queensland . .	—	—	—	—	—	—	97½	95	93	94
West. Australia .	—	—	—	—	—	—	94	94½	92	93
South Australia .	—	—	—	—	97½	100	98	94	93	94
Ceylon	—	97½	101½	104	105	107	103	100	99	97
British Columbia	—	—	97½	97	101	102	98	92	92	91

	11 1902	12 1903	13 1904	14 1905	15 1906	16 1907	17 1908	18 1909	Kursrückgang 1898—1909
Canada 3% . .	102	98	97	97½	98	94	93½	91½	9½ Punkte
Cape	—	—	87	87	86	81½	84	86	
New Zealand . .	95	90	88	87	89	85	87½	86	13 „
New South Wales	92	86	85½	87	88	85	87	86	13 „
Queensland . .	91	86	84½	86	86½	84	85½	85	12½ „
West. Australia .	92	86	85	86	87½	85	87½	88	6 „
South Australia .	91	87	84½	86	86½	85	84	83½	14½ „
Ceylon	96	95	94½	94	93	86	88½	90	13 „
British Columbia	90	87	85	87	85	81	84½	86	12 „

Muster eines Emissionsprospektes.

The Lists will close for Cash Applications on or before Thursday 20th Jan.. and for Conversion Applications on Thursday 27th January.

GOVERNMENT OF THE DOMINION OF CANADA.

Issue of £ 4 000 000 3½% Stock

Redeemable at par in London 1st July 1950 with option to the Government to redeem at par on or after 1st July 1930 on giving six months' notice.

Interest payable 1st January and 1st July.
Six months' Interest payable 1st July 1910.

PRICE OF ISSUE, £ 99 PER CENT.

Holders of the £ 3 646 527 outstanding 4 per cent. 1910-1935 Bonds and Stock (in respect of which the Government has given notice of redemption on 1st July 1910) can exchange for an equivalent amount of this Stock on the terms stated below, and applications from such holders will receive preferential allotment.

The Government of the Dominion of Canada having complied with the requirements of the Colonial Stock Act 1900, Trustees are empowered, subject to the restrictions set forth in the Trustee Act 1893, to invest in this Stock.

The BANK OF MONTREAL, the Financial Agents of the Government of the Dominion of Canada, is authorised by the Minister of Finance to offer the above Stock for subscription at 99 per cent. payable in respect of cash applications as follows :—

£ 5	per cent.	on Application.
£ 14	„	„ 1st February 1910.
£ 30	„	„ 1st March 1910.
£ 50	„	„ 1st April 1910.
£ 99		

Payment in full may be made on or after 1st February under discount at the rate of 3 per cent. per annum.

The issue is made under the authority of Chapter 23 of the Statutes of Canada, 1909, to provide for the redemption on 1st July next, of the 4 per cent. 1910-1935 loan.

The Government of the Dominion of Canada will provide a Sinking Fund of ½ per cent. per annum in respect of this Stock.

Holders of 4 per cent. 1910-1935 Bonds and Stock should apply on the prescribed form, lodging it and their Bonds (with the coupon due 1st July 1910, attached) or Stock Certificates at the Bank of Montreal, and they will receive in exchange an equivalent amount of 3½ per cent. Stock and an immediate cash payment of £ 1 18 s. 8 d. per cent., being £ 1 per cent., the difference between the par value of the 1910-1935 Bonds and Stock and issue price of the new Stock, and £ 2 per cent. for interest due 1st July 1910, less £ 1 1 s. 4 d. per cent. for interest on the instalments to that date (less Income Tax). Receipts will be given for Bonds and Stock Certificates, which, in due course, will be exchangeable for Definitive Stock Certificates.

Cash applications for £ 10 and multiples thereof should be lodged, with a deposit of £ 5 per cent. on the amount applied for, at the Bank of Montreal, 47 Threadneedle Street, London, E.C.

Scrip Certificates to bearer in respect of cash applications will be issued against Allotment Letters, and, when fully paid, will be exchangeable for Definitive Stock Certificates.

Interest will be paid by the Bank of Montreal, London, on 1st January and 1st July (a full six months' interest being payable on 1st July 1910) by means of warrants, which will be sent by post to the registered holders at the holder's risk. In joint accounts, the warrants will, in the absence of contrary instructions, be made payable and forwarded to the first-named holder.

The Stock will be registered and transferable in any amount by deed, free of stamp duty, at the Bank of Montreal, London, at which Bank the principal will be payable.

The Revenues of the Dominion of Canada alone are liable in respect of this Stock and the Dividends thereon, and the Consolidated Fund of the United Kingdom and the Commissioners of His Majesty's Treasury are not directly or indirectly liable or responsible for the payment of the Stock or of the Dividends thereon or for any matter relating thereto. — (Colonial Stock Acts, 1877 to 1900.)

Stock Certificates to bearer, with coupons for the half-yearly dividends attached, will be obtainable in exchange for Registered Stock at the Bank of Montreal on payment of the prescribed fees, and such Certificates can be re-registered as Stock at the will of the holder.

A Copy of the above-mentioned Act may be inspected at the Office of Messrs. Bischoff & Co., 4 Great Winchester Street, London, E.C.

In the case of partial allotment, the surplus deposit will be applied towards payment of the amount due 1st February, and failure to pay any instalment when due will render previous payments liable to forfeiture.

Prospectuses and Forms of Application may be obtained from the Bank of Montreal, 47 Threadneedle Street, London, E.C., or of Messrs. R. Nivison & Co., Bank Buildings, Princes Street, London, E.C.

London, 15th January 1910.

No. of Application . . . . .

GOVERNMENT OF THE DOMINION OF CANADA.

Issue of £ 4000000 3½% Stock 1930—1950.
Price £ 99 per cent.

CASH APPLICATION FORM.

To BANK OF MONTREAL,
47 Threadneedle Street, London, E.C.

Gentlemen,

Having paid to you the sum of £ being a deposit of £ 5 per cent. on £ of the above Stock $\frac{\text{I}}{\text{we}}$ hereby request that you will allot $\frac{\text{me}}{\text{us}}$ that amount of Stock, and $\frac{\text{I}}{\text{we}}$ hereby agree to accept the same or any less amount that may be allotted to $\frac{\text{me}}{\text{us}}$ and to pay the further sums due on such allotment, according to the terms of your Prospectus dated 15th January 1910.

Name (in full)
(Mrs. or Miss)

Address (in full)

Date . . . January 1910.

Cheques should be drawn to Bearer, and crossed Bank of Montreal.

Applications must be for multiples of £ 10 Stock.

UNDERWRITING LETTER.

To Messrs.

Dear Sirs,

ISSUE OF £ 4½% DEBENTURES

OF (Interest payable 1st

January and July)

In consideration of an underwriting commission of One per cent (1%) to be paid to $\frac{\text{me}}{\text{us}}$ on £ 10000.— (say Ten thousand Pounds) of the above about to be issued at the fixed price of per cent., $\frac{\text{I}}{\text{we}}$ hereby authorise you to apply for that or any smaller amount on $\frac{\text{my}}{\text{our}}$ behalf, and $\frac{\text{I}}{\text{we}}$ agree to accept and pay for $\frac{\text{my}}{\text{our}}$ pro rata proportion of the issue which is not taken by the Public.

Yours faithfully,

JAMAICA GOVERNMENT FOUR PER CENT. INSCRIBED STOCK

Interest payable 15th February and 15th August.
Principal repayable 15th August, 1934.

The Revenues of the Colony of Jamaica alone are liable in respect of this Stock and the Dividends thereon, and the Consolidated Fund of the United Kingdom and the Commissioners of H. M. Treasury are not directly or indirectly liable or responsible for the payment of the Stock or of the Dividends thereon, or for any matter relating thereto. — 40 & 41 Vict. ch. 59, sec. 19.

. . . . . 19 . .

To the CROWN AGENTS FOR THE COLONIES,
WHITEHALL GARDENS, LONDON, S.W.

Please to transmit by post, at $\frac{\text{my}}{\text{our}}$ risk, to the undermentioned address, the Dividend Warrants as they become due from time to time on JAMAICA GOVERNMENT FOUR PER CENT., INSCRIBED STOCK standing in $\frac{\text{my}}{\text{our}}$ name , as under, taking the signature thereto of the person, Bank, or Firm specified below as a full and sufficient discharge on $\frac{\text{my}}{\text{our}}$ account, viz. :—

(1) Here give the Names, Addresses, and Description of the Stockholders in full.

(2) The Signature of all the Stockholders must be affixed. Signature

Dividend Warrants transmitted by post will be crossed, and will only be payable through a Bank, but the Crown Agents cannot undertake to cross them to any particular Bank, and the Stockholders must themselves instruct the Bank or Firm to whom Warrants are sent, as to their disposal.

Name and address of the person, Bank, or Firm, to whom the Dividend Warrants above mentioned are to be forwarded by post.

(3) The Name given may be that of one of the Stockholders in the Account, or other person, Bank, or Firm, but the address given must be in the United Kingdom.

The blank spaces marked 1, 2, 3, must ALL be filled in and completed.

CEYLON GOVERNMENT 3½ PER CENT. INSCRIBED STOCK.

Interest payable 15th June and 15th December. Principal repayable between 15th December, 1934, and 15th December, 1959.

The Revenues of the Colony of Ceylon alone are liable in respect of this Stock and the Dividends thereon, and the Consolidated Fund of the United Kingdom and the Commissioners of H. M. Treasury are not directly or indirectly liable or responsible for the payment of the Stock or of the Dividends thereon, or of any matter relating thereto. — (Act 40 & 41 Vict. ch. sec. 19.)

The Crown Agents for the Colonies forward the subjoined DIVIDEND WARRANT payable at their Bankers, the BANK of ENGLAND (PUBLIC DRAWING OFFICE), and certify that the amount of Income Tax deducted will be paid by them to the proper Officer for the Receipt of Taxes.

No. 443

Stockholder's Name . . . . . .

HALF-YEAR'S DIVIDEND due 15th June, 1910, on

£ . . . . . Stock, at 3½% per Annum . . £ : :

Less Income Tax at 1/2 in the £. . . . . : :

£ : :

This Statement to be retained by those entitled to Repayment of Income Tax, as its production will be required by the Commissioners of Inland Revenue in support of their claim.

OFFICE OF THE CROWN AGENTS FOR THE COLONIES,
WHITEHALL GARDENS LONDON, S.W.

CEYLON GOVERNMENT 3½ PER CENT. INSCRIBED STOCK.

Interest payable 15th June and 15th December. Principal repayable between 15th December, 1934, and 15th December, 1959.

The Revenues of the Colony of Ceylon alone are liable in respect of this Stock and the Dividends thereon, and the Consolidated Fund of the United Kingdom and the Commissioners of H. M. Treasury are not directly or indirectly liable or responsible for the payment of the Stock or of the Dividends thereon, or for any matter relating thereto. — (Act 40 & 41 Vict., ch. 59, sec. 19.)

No. 443

DIVIDEND WARRANT.

To the BANK OF ENGLAND (PUBLIC DRAWING OFFICE).

LONDON, 15th June, 1910.

PAY . . . . . or order,

the Sum of . . . . . .

on account of Dividend on CEYLON GOVERNMENT 3½% INSCRIBED STOCK, due this day.

£ : :

. . . . . .
CROWN AGENT FOR THE COLONIES.

SIGNATURE OF PAYEE * . . . . . Exd. . . . . .
REGISTRAR.

* The Person to whom this Warrant is payable must sign his or her name here.

Literaturverzeichnis

K. Ellstätter, Indiens Silberwährung. Stuttgart 1894.

W. Fowler, Indian Currency. London 1899.

A. H. Gibson, Bank Rate. London 1910.

Kimmich, Ursachen des niederen Kursstandes deutscher Reichsanleihen. Stuttgart und Berlin 1906.

P. Leroy-Beaulieu, De la colonisation chez les peuples modernes, 5. Aufl. Paris 1902.

S. F. van Oss, Stock Exchange Values: A. Decade of Finance 1885 to 1895. London 1895.

Derselbe, Fenn of Funds. London 1898.

Schachner, Australien in Politik, Wirtschaft und Kultur. Jena 1909.

Stock Exchange Investments. London 1897.

Stock Exchange Official Intelligence, Jahrgänge 1890—1910.

The Imperial Gazetteer of India. Oxford 1908.

Jaffé, Das englische Bankwesen, 2. Aufl. Leipzig 1910.

Sir Charles Bruce, The Broad Stone of Empire. London 1910, Macmillan.

Anderson, The Official Yearbook of New South Wales 1905/06.

Canada Yearbook. Ottawa 1908.

Colonial Office List. London 1907.

E. I. Dadelszen, New Zealand Official Yearbook. Wellington 1909.

E. T. Drake, Victorian Yearbook 1907/08. Melbourne 1908.

G. H. Knibbs, Official Yearbook of the Commonwealth of Australia. Melbourne 1909.

---

26. Annual Report of the Commissioner of Audit on the Treasurers Statement of Receipts and Expenditure of South Australia. Adelaide 1908.

Budget Speech, delivered by Hon. W. S. Fielding, April 20. 1909. Ottawa 1909.

„Issues“ publ. by „The Times“, Jahrgänge 1894—1910.
Regulations for His Majesty's Colonial Service. London 1908.
Statement of Receipts and Expenditure of South Australia. Adelaide 1908.
Statistical Abstract for the Colonies 1884—1905. London.
Statistical Register of New South Wales 1907.
Statistical Register: Colony of the Cape of Good Hope 1905/08.
Statistics of the State of Tasmania for the Year 1906/07. 1908.
Supplement to Government Gazette of Western Australia, 22. Januar 1909. Perth.

Zeitschriften

Colonial Office Journal 1909.
Economist 1890—1910.
Journal of the Institute of Bankers, Jahrgänge 1890 ff.
Bankers Magazine, Jahrgänge 1895 ff.
Statist 1895—1910.